

El FMI prevé un menor crecimiento en la zona del euro e insta a controlar el déficit fiscal

El FMI ha sumado su voz al debate sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la zona del euro, exhortando a los tres países más grandes —Alemania, Francia e Italia— a controlar el déficit fiscal. También redujo sus previsiones económicas para la zona e instó al Banco Central Europeo (BCE) a considerar la posibilidad de recortar las tasas de interés.

En su evaluación anual de las economías de la zona del euro, que el Directorio Ejecutivo realizó el 18 de octubre, y que se publicó el 29 del mismo mes, el FMI señaló que todavía es posible la recuperación económica, aunque a un ritmo más gradual de lo previsto anteriormente. “La recuperación llegará, pero no hasta el año que viene”, afirmó Michael Deppler, Director del Departamento de Europa I del FMI, departamento que abarca los países de la Unión Europea. El FMI había proyectado para la zona del euro un crecimiento del PIB del 0,75% en 2002 y del 2% en 2003. En una conferencia de prensa,



Deppler señaló que la inflación se reduciría, según las previsiones, hasta un 1,5% el próximo año. “Estimamos que, dados los riesgos a la baja que amenazan a la recuperación, sería conveniente pensar en recortar las tasas de interés”. Y añadió que, como el euro sigue estando subvalorado, todavía hay margen para una nueva apreciación de la moneda. El BCE ha mantenido la tasa de interés de las operaciones principales de financiación en 3,25% desde noviembre de 2001.

En Alemania, la mayor economía europea, las tasas de crecimiento han sido sorprendentemente bajas. “Básicamente, lo que aún tiene que hacer Alemania es ajustar la economía a una perturbación —la unificación— que ha dado lugar a fuertes incrementos de los costos laborales”. El informe, redactado en el marco de los procedimientos ordinarios de seguimiento de las economías de los países miembros del FMI, indica que existe cierta preocupación por los resultados de la zona del euro. Con las perspectivas de

(Continúa en la pág. 338)

Entrevista a Timothy Geithner

Las economías de mercados emergentes necesitan mecanismos de protección en tiempos difíciles

Timothy Geithner asumió la dirección del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI en 2001, tras haber prestado sus servicios desde 1988 hasta ese año en el Tesoro de Estados Unidos y, más recientemente, como Subsecretario de Asuntos Internacionales. Laura Wallace conversó con él sobre cómo se siente trabajando en el FMI tras haber colaborado estrechamente con la institución durante las crisis financieras de los años noventa. También le preguntó por sus ideas sobre la prevención y solución de crisis y el papel de Estados Unidos y de los otros grandes países industriales en la toma de decisiones a nivel internacional.



Geithner: También es importante no refugiarnos en la excusa de que muchas de las críticas al FMI no tienen suficiente fundamento o son contradictorias.

internacional haya encontrado un medio para prevenir y resolver las crisis. ¿Se está avanzando algo en este sentido?

(Continúa en la pág. 339)

BOLETÍN DEL FMI: La reciente crisis de América Latina ha sacudido las esperanzas de que, tras la crisis de Asia, finalmente la comunidad financiera

- 337 El FMI evalúa las perspectivas de la zona del euro
- 337 Geithner analiza las crisis financieras
- 342 Köhler insta a una mayor integración financiera en el Maghreb
- 343 El FMI felicita al Presidente electo de Brasil
- 344 Evolución de los regímenes cambiarios
- 346 Coe: Enseñanzas de la crisis de Corea
- 348 La IED en el delta del Mekong
- 350 Instituciones de microcrédito
- y...
- 341 Publicaciones recientes
- 346 Tasas del FMI
- 351 Publicado en Internet

La raíz del problema es el hecho de que los tres grandes países básicamente no han respetado las reglas.

—Michael Deppler

Hay que mantener la credibilidad del Pacto

(Continuación de la pág. 337) una recuperación más lenta fuera de la zona y el descenso de la demanda externa como consecuencia de la apreciación del euro, para lograr un crecimiento sostenido será necesario fortalecer la demanda interna. No obstante, ésta ha tendido históricamente a seguir a las recuperaciones más que a anticiparse a ellas.

Los tres grandes dan motivos de inquietud

En el informe se afirma que la divergencia de los saldos fiscales entre las tres economías más grandes de la zona podría poner aún más en entredicho la credibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea, marco fiscal en virtud del cual los países miembros se comprometen a mantener el presupuesto en equilibrio o con superávit en circunstancias normales, con un cierto margen de maniobra para incurrir en déficit anticíclicos equivalentes como máximo al 3% del PIB. Deppler afirmó que “la raíz del problema es el hecho de que los tres grandes países básicamente no han respetado las reglas”.

Al examinar el informe el 18 de octubre, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó una propuesta por la que Alemania, Francia e Italia han de comprometerse a ajustar el saldo fiscal subyacente al menos en un 0,5% del PIB durante los próximos años hasta alcanzar situaciones presupuestarias próximas al equilibrio. Un enfoque de esta naturaleza brindaría la credibilidad fiscal necesaria, tanto a nivel nacional como de toda la zona, lo que podría reducir significativamente los efectos negativos a corto plazo del ajuste sobre la demanda, sobre todo, si el saneamiento de las finanzas públicas se centra en la reforma del gasto.

Deppler señaló que el objetivo del Pacto de lograr situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit constituye una buena norma a mediano plazo, porque todos los países de la zona del euro registran fuertes aumentos del endeudamiento como consecuencia del envejecimiento de la población.

Es necesario reformar los mercados de trabajo

En el informe del FMI se indica que sigue habiendo un amplio margen de maniobra para aumentar el potencial de crecimiento de la zona emprendiendo reformas estructurales. Tras ocho trimestres de crecimiento inferior al potencial, se hace cada vez más apremiante poner en marcha las medidas oportunas. En particular, es necesario introducir reformas del mercado de trabajo. “Si bien los niveles de productividad en Europa son bastante altos en términos absolutos, el ingreso per cápita es mucho más bajo: aproximadamente dos tercios del de Estados Unidos”, afirmó Deppler. “Y esta diferencia, en términos de productividad frente

a ingreso per cápita, hunde sus raíces en las distintas tasas de utilización de la mano de obra y es una señal clara de que los europeos deben prestar mucha más atención a las reformas del mercado de trabajo”.

Los directores hicieron hincapié en que, dado el papel tan importante que desempeña en el comercio mundial, la UE tiene la especial responsabilidad de aplicar políticas comerciales y agrícolas liberales, facilitar el acceso a los mercados de las exportaciones de los países en desarrollo y promover la liberalización multilateral del comercio. Manifestaron su satisfacción por el liderazgo que ha demostrado la UE en la exitosa puesta en marcha de la Ronda de Doha y la prioridad asignada en su política comercial a la liberalización y a la mejora de las normas de comercio en el contexto multilateral. Consideraron positivo el hecho de que se haya evitado hasta ahora una nueva escalada de las disputas comerciales entre ambos lados del Atlántico, que podría haber socavado los avances ya logrados.

A juicio de los directores, la reforma de la Política Agrícola Común (PAC) debe ser una prioridad clave para la UE, dados los costos que impone a los consumidores de la propia Unión, a los países con los que ésta comercia y a los mercados agrícolas. Las propuestas formuladas en el marco del examen de mitad de período de la PAC, que conllevan la desvinculación del apoyo financiero respecto a la producción, son un primer paso decisivo en esa dirección, y ahora se requiere actuar con determinación y liderazgo político para llevar a cabo una reforma completa e incluso tratar de eliminar las subvenciones a las exportaciones de productos agrícolas.

Los directores expresaron su satisfacción por el compromiso manifestado por la UE de facilitar en mayor medida el acceso de los países en desarrollo a sus mercados e instaron a la Unión a dar un paso más preparándose para eliminar o reducir la progresividad y los máximos arancelarios, incluidos los que afectan a los productos de exportación de interés para los países en desarrollo. En lo tocante al comercio de textiles y prendas de vestir, ha de acelerarse la eliminación de las cuotas para ayudar a atenuar el ajuste tanto en los sectores de la UE como en los países en desarrollo proveedores, protegidos actualmente por el sistema de cuotas. ■

Pueden adquirirse copias de *Staff Report on the Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area and the Trade Policies of the European Union* y de *Selected Issues* al precio de US\$15 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services (véanse las instrucciones de pedido en la pág. 341). Ambos estudios, la nota de información al público y la transcripción de la conferencia de prensa de Michael Deppler pueden consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Geithner analiza las crisis financieras

(Continuación de la pág. 337)

GEITHNER: Se ha progresado considerablemente. Si uno mira alrededor, observa que hay países que han invertido en divulgar más información y en construir sistemas financieros y regímenes cambiarios más resistentes, y que se están asegurando más para contar con una mayor protección frente a la adversidad. Esas inversiones tendrán un rendimiento sustancial en términos de reducción de la vulnerabilidad. Los mercados financieros ya distinguen mejor entre unos países y otros, pero no sería realista pensar en un mundo sin crisis. Aún hay una serie de países vulnerables. La suma de ingentes necesidades financieras, el daño a la credibilidad como consecuencia de anteriores incumplimientos o de períodos de gran inflación y la incertidumbre que conllevan las transiciones políticas son un desafío enorme, sobre todo, en un entorno económico y financiero mundial menos favorable.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Hay esperanza de que, de alguna forma, se puedan prever las crisis, para que las autoridades actúen con más rapidez para resolverlas?

GEITHNER: La mayoría de las personas que se plantean seriamente ese interrogante no confían demasiado en encontrar modelos que permitan prever las crisis con precisión. Tenemos que partir de la base de que vivimos en un mundo de gran variabilidad e incertidumbre. Ante esta realidad, las reformas más prometedoras son las que estimulan a los países a aplicar políticas con elementos más sólidos de amortiguación —en términos de reservas, equilibrio fiscal, estrategias de gestión de los pasivos y sistemas financieros firmes— y las que dotan mejor al FMI para ayudar a los países a enfrentar las tensiones financieras. Creo que el avance en estas esferas es más prometedor que la asignación de vastos recursos a modelos de alerta anticipada cada vez más sofisticados.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué está haciendo ahora el FMI que no hiciera antes para evitar las crisis?

GEITHNER: Mi impresión es que en los últimos años ha habido grandes cambios. Por ejemplo, ahora existe un empeño más sistemático a nivel interno para realizar un seguimiento continuo de los factores de vulnerabilidad de los países miembros. Pienso que la calidad de la labor interna en torno a las evaluaciones de las fuentes de riesgo y la sostenibilidad es mayor que en cualquier otro ámbito. Estos cambios ya han tenido efectos notorios y encierran un notable potencial.

BOLETÍN DEL FMI: ¿En qué se diferencia la crisis de América Latina de la de Asia?

GEITHNER: En los años noventa, las causas de las distintas crisis fueron diversas, desde una excesiva asun-

ción de riesgo en los balances del sector privado a las situaciones fiscales y de deuda insostenibles más clásicas. Por ello, el FMI debe contar con una serie de instrumentos más sólidos y flexibles para hacer frente a los diversos desafíos que encaran los países miembros.

BOLETÍN DEL FMI: Un estudio reciente indica que la supervisión del FMI debe ser de más calidad, más focalizada y más efectiva. ¿Qué se puede hacer para que nuestro asesoramiento influya más en las políticas?

GEITHNER: La eficacia de la supervisión depende sobre todo de la calidad de nuestro asesoramiento; de lo que podemos poner sobre la mesa en términos de soluciones prácticas y convincentes, enmarcadas en un conocimiento bien fundado de las limitaciones que enfrentan las autoridades nacionales a la hora de diseñar y aplicar las políticas; depende de nuestra capacidad para integrar en ese asesoramiento las enseñanzas extraídas de la experiencia de los distintos países y, en última instancia, depende de lo que los países miembros estén dispuestos a hacer. La mejora de los procedimientos internos y de las directrices en materia de documentación no basta para que se materialicen estos elementos clave, pero puede ayudar.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Hasta qué punto depende la prevención de las crisis de que los políticos realicen los ajustes de política necesarios? ¿Cómo puede el FMI adaptar mejor a esa realidad el asesoramiento que presta?

GEITHNER: La evaluación del entorno político que rodea a la formulación de las políticas económicas es la clave de toda decisión que toma el FMI, que tiene, en los representantes residentes y en los jefes de misión, algunos de sus mejores recursos para evaluar las dimensiones políticas de las estrategias económicas. Pero siempre podemos hacer más para asegurarnos de que aprovechamos otras experiencias al formular nuestros juicios, incluido, en el contexto de las misiones, un diálogo más sistemático con un espectro más amplio de representantes del mundo político, las finanzas y la sociedad civil.

BOLETÍN DEL FMI: La evaluación de la observancia de las normas y códigos internacionales por los países absorbe cada vez más recursos. ¿Contribuye ello realmente a la prevención de las crisis? ¿Podemos cumplir esta nueva función sin modificar la magnitud de los recursos del FMI?

GEITHNER: Todavía es muy pronto pero podría pensarse que, por lo que se refiere en particular a las normas básicas (sobre transparencia de los datos, las políticas fiscal, financiera y monetaria, y los Principios de Basilea), los jefes de misión, las autoridades nacionales y la comunidad financiera aprecian cada vez

Ahora existe un empeño más sistemático a nivel interno para realizar un seguimiento continuo de los factores de vulnerabilidad de los países miembros.
—Timothy Geithner

Cuanto mejor expliquemos lo que hacemos y cuanto mejor trasmitamos a las personas la naturaleza de las opciones que tenemos y los fundamentos de nuestras decisiones, mayor será nuestra credibilidad.

—Timothy Geithner

más el valor de estas normas como instrumentos de diagnóstico. No obstante, a medida que avancemos, tendremos que velar por que las normas sigan siendo relevantes, que las evaluaciones sean lo más focalizadas posible y que contemos con los medios necesarios para efectuar un seguimiento más sistemático.

BOLETÍN DEL FMI: En las Reuniones Anuales, los dirigentes financieros votaron por avanzar por dos nuevas opciones para salir de las crisis: las cláusulas de acción colectiva y el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana. ¿Cuáles serán los próximos pasos?

GEITHNER: Tenemos un equipo trabajando intensamente en el diseño operativo del mecanismo de reestructuración como base de futuras deliberaciones con el Directorio Ejecutivo, la comunidad financiera y los emisores de los mercados emergentes. Esperamos contar con una propuesta concreta que podamos considerar en las reuniones que el FMI y el Banco Mundial celebrarán en abril. En cuanto a las cláusulas de acción colectiva, las comunidades financiera y oficial están desplegando un gran esfuerzo para ponerse de acuerdo sobre un conjunto de cláusulas modelo que puedan transformarse en prácticas de mercado en Nueva York y otras jurisdicciones. Esperamos con ello estimular a los emisores de los mercados emergentes para que adopten esas cláusulas.

BOLETÍN DEL FMI: Los escépticos dudan de que esas iniciativas se materialicen. ¿Usted qué opina?

GEITHNER: Este es un tema muy complejo, en el que se ha intentado sin éxito muchas veces hacer innovaciones pero, más que nunca en los 10 últimos años, es la primera vez que se observan un mayor interés por el cambio, una mayor voluntad política y una filosofía más innovadora para diseñar un sistema más apto y un marco jurídico más sólido que permitan hacer frente a las inevitables reestructuraciones.

BOLETÍN DEL FMI: El FMI anunció hace poco nuevas directrices sobre las condiciones que aplica a sus préstamos. ¿Cambiará esto la manera en que la institución negocia los programas con los prestatarios?

GEITHNER: Esta iniciativa ya ha modificado sensiblemente la manera en que se diseñan y negocian los programas, el alcance de la condicionalidad y las normas aplicadas para determinar qué medidas son esenciales para el éxito del programa. A un gran número de países miembros, se les han reducido ya en gran medida tanto las condiciones de los programas del FMI como los niveles de participación de la institución. Las directrices no son en sí una guía sencilla para decidir qué objetivos macroeconómicos del programa son vitales y cuáles no, ni sirven por sí solas para que el país se sienta identificado con el programa cuando no lo ha estado en el pasado, pero no cabe duda de que serán de utilidad.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué puede decirnos de los países pobres muy endeudados (PPME) que recibieron alivio de la deuda, pero que ahora necesitan muchos más recursos de lo previsto, debido al descenso de los precios de los productos básicos y a las desfavorables perspectivas de la economía mundial?

GEITHNER: La Iniciativa para los PPME se diseñó con una razonable flexibilidad para otorgar un alivio mayor en el punto de culminación, a fin de poder incrementar el alivio de la deuda y reducirla hasta los niveles que la Iniciativa fija como objetivo, pero no para proteger totalmente a los países de los efectos de futuras perturbaciones externas. La capacidad para enfrentar esos desafíos siempre iba a depender más de las políticas que se adoptaran a nivel nacional y, en cierta medida, del volumen y de la condicionalidad del resto de la asistencia.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué otros cambios le gustaría ver en la forma en que el FMI desarrolla su actividad?

GEITHNER: La credibilidad del FMI depende sobre todo de la calidad de las personas que trabajan en la institución y de las decisiones que tomamos en cada caso. Cuanto mejor expliquemos lo que hacemos y cuanto mejor trasmitamos a las personas la naturaleza de las opciones que tenemos y los fundamentos de nuestras decisiones, mayor será nuestra credibilidad. Tenemos que asegurar el éxito de todas las reformas emprendidas en los últimos años, pero también hemos de asegurarnos de que seguimos centrando la atención en los elementos básicos que más inciden en la eficacia de nuestro asesoramiento económico, en los elementos sustanciales del diseño de los programas y en nuestros instrumentos financieros y en nuestra capacidad para enfrentar las crisis. También es importante no refugiarnos en la excusa de que muchas de las críticas al FMI no tienen suficiente fundamento o son contradictorias: que somos sistemáticamente demasiado rigurosos o demasiado indulgentes, demasiado intervencionistas o demasiado fundamentalistas respecto al mercado. Somos más conscientes que nadie de nuestra vulnerabilidad frente a inquietudes legítimas y reconocerlo puede ayudarnos a decidir en qué debemos cambiar. Podemos encontrar la manera de ser sensibles a las preocupaciones legítimas sin dejarnos arrastrar por lo que está en boga o por enfoques simplistas.

BOLETÍN DEL FMI: El departamento que usted dirige se ocupaba tradicionalmente de evaluar el desempeño del FMI en materia de asesoramiento de política y diseño de programas. ¿Qué opina de la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) y de su primer informe sobre el uso prolongado de los recursos del FMI?

GEITHNER: Es un informe excelente; mucho de lo que dice y de lo que recomienda es razonable y valioso. Si la OEI mantiene ese nivel en el futuro, podrá tener un efecto constructivo en las políticas económicas. No todo lo que contiene el informe está perfectamente

calibrado ni hace totalmente justicia a las limitaciones que tenía el FMI cuando tomó las decisiones que se examinan, pero eso sería muy difícil para cualquiera.

BOLETÍN DEL FMI: Usted conocía muy bien el FMI antes de incorporarse a la institución. ¿Hay algo que le haya sorprendido tras su incorporación?

GEITHNER: Siempre he sentido una gran admiración por el FMI y su personal y ahora estoy aún más impresionado por la calidad de sus funcionarios y por la dificultad de las decisiones que tenemos que tomar.

BOLETÍN DEL FMI: Se ha criticado que el Gobierno de Estados Unidos casi llegó a realizar una microgestión del FMI cuando usted estaba en el Tesoro. ¿Piensa ahora que había algo de verdad en esas críticas?

GEITHNER: No es bueno dar la impresión de que el FMI se pliega demasiado ante la opinión de alguno de sus miembros. Por otro lado, no se puede negar que la eficacia del FMI depende de su capacidad para generar

consensos amplios y no solo entre los principales accionistas. Tenemos que encontrar un equilibrio. El FMI no tiene el monopolio de las buenas ideas, como tampoco lo tiene ninguno de sus principales accionistas.

BOLETÍN DEL FMI: Si la mayoría de las decisiones se toman por consenso, ¿importan realmente las cuotas?

GEITHNER: Como el Directorio trata de funcionar por consenso, las jurisdicciones individuales —incluidas las economías en desarrollo— pueden tener gran impacto en la formación de ese consenso. Lo que importa es la calidad de la idea, no sólo el número de votos. La eficacia de Estados Unidos y del Grupo de los Siete depende sustancialmente de la calidad de sus ideas, de la credibilidad de sus propuestas y de su capacidad para generar apoyo. Cuando trabajé en el Tesoro de Estados Unidos, nunca tuvimos capacidad para influir en ese consenso, a menos que pudiéramos lograr que una masa crítica de países, con frecuencia ajenos al Grupo de los Siete, respaldara el enfoque. ■

Como el Directorio trata de funcionar por consenso, las jurisdicciones individuales —incluidas las economías en desarrollo— pueden tener gran impacto en la formación de ese consenso —Timothy Geithner

Publicaciones recientes

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

02/157: *Internal Models, Subordinated Debt, and Regulatory Capital Requirements for Bank Credit Risk*, Paul H. Kupiec

02/158: *The Africa Growth and Opportunity Act and Its Rules of Origin: Generosity Undermined?* Aaditya Mattoo, Devesh Roy y Arvind Subramanian

02/160: *How Competitive Is Irish Manufacturing?* Valerie Cerra y Jarkko Soikkeli

02/164: *On Sand and the Role of Grease in Labor Markets: How Does Germany Compare?* Anja Decressin y Jorg W. Decressin

02/165: *An Empirical Investigation of Exchange Rate Pass-Through in South Africa*, Ashok J. Bhundia

02/166: *Exchange Rate Responses to Inflation in Bangladesh*, Akhtar Hossain

02/167: *Statistical Treatment of “Build-Own-Operate-Transfer” Schemes*, Brian T. Donaghue

02/168: *Recentralization in China?* S.E. Ahmad, Li Keping, Thomas J. Richardson y Raju J. Singh

02/169: *Transition and Regional Inequality in Russia: Reorganization or Procrastination?* Irina Dolinskaya

02/170: *Sovereign Credit Ratings Methodology: An Evaluation*, Ashok Vir Bhatia

02/171: *The Missing Globalization Puzzle*, David T. Coe, Arvind Subramanian, Natalia T. Tamirisa y Rikhil Bhavnani

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

02/224: *Dominica: Statistical Appendix*

02/225: *Republic of Armenia: Statistical Annex*

02/227: *Jordan: Report on the Observance of Standards and Codes*

02/228: *Republic of Armenia: 2002 Article IV Consultation, First and Second Reviews Under the PRGF, and Request for Waiver of Performance Criteria*

02/229: *Turkey: Second Review Under the Stand-By Arrangement*

02/230: *Italy: 2002 Article IV Consultation*

02/231: *Italy: Report on the Observance of Standards and Codes*

02/232: *Italy: Selected Issues*

Otras publicaciones

Informe anual del Directorio Ejecutivo correspondiente al ejercicio 2002 (gratis)

Advanced Country Experiences with Capital Account Liberalization, F.P. Bakker y Bryan Chapple (Occasional Paper No. 214, US\$20; para catedráticos y estudiantes universitarios, US\$17,50)



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.

Köhler en el Maghreb

Una mayor integración regional podría ayudar a acelerar el crecimiento

Para subrayar el estímulo que la integración económica regional puede imprimir al desarrollo del Maghreb, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, pidió a los dirigentes de Mauritania, Argelia y Túnez que intensifiquen la cooperación. El viaje, realizado los días 14 al 19 de octubre en respuesta a la invitación recibida de esos tres países, es la primera visita de Köhler a la región en su calidad de Director Gerente del FMI. En un futuro próximo espera poder visitar también Marruecos. Una de las prioridades del viaje eran las medidas que los tres países deben adoptar para estimular el crecimiento, crear empleo y reducir la pobreza, así como el papel que podría desempeñar el FMI para ayudarlos a alcanzar estos objetivos.

Uno de los principales mensajes de Köhler a sus anfitriones fue destacar el papel crucial de una integración regional

más estrecha a efectos de crear oportunidades. En Argelia, pidió a todos los países del Maghreb que intensifiquen la integración económica para ampliar los mercados, hagan que la región sea más atractiva para los inversionistas y aceleren el crecimiento.

De esta manera, se incrementarían los beneficios colectivos que la zona podría obtener de sus acuerdos de asociación con la Unión Europea.

Si bien reconoció que la Unión Árabe del Maghreb, creada en 1989 por Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez, no ha logrado avanzar mucho hasta la fecha, Köhler señaló que, con el estímulo de los líderes del Maghreb, tanto él como el FMI promoverían la integración económica regional. Instó a los dirigentes de la Unión a sentarse a la mesa y definir una política que fomente la cooperación y el crecimiento, así como la creación de empleo para la población de sus países miembros.

Por su parte, el FMI ya ha dado un primer paso en esa dirección. A principios de 2002, envió una misión de investigación, invitada por los países del Maghreb, para identificar las trabas que obstaculizan el comercio dentro de la región y proponer posibles soluciones. La misión hizo hincapié en el considerable margen que existe para una mayor integración, señalando que solo un 1% de los intercambios comerciales de

Argelia se realiza actualmente con los países vecinos del Maghreb. Incluso en el caso de Túnez, la más integrada de las economías de la zona, ese porcentaje no llega aún al 6%. Los técnicos del FMI colaborarán con estos países para crear foros a fin de lograr una mayor coordinación e intercambiar experiencias en materia de reforma comercial y aduanera entre los tres países.

Prioridades por países

En los últimos 10 años, todos los países del Maghreb han avanzado en la consecución de la estabilidad macroeconómica y de un crecimiento más sólido. El FMI ha participado en estos esfuerzos proporcionando asesoramiento en materia de políticas y asistencia técnica y financiera, por ejemplo, en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

Con todo, a las autoridades económicas de la región les queda todavía mucho por hacer para evitar que sus países se queden rezagados en un entorno económico mundial cada vez más competitivo y para satisfacer las aspiraciones de su población juvenil. No cabe duda de que habrá que acelerar el ritmo de crecimiento sostenible para mejorar de forma duradera los indicadores sociales (sobre todo, reducir las altas tasas de desempleo de la región), así como las reformas estructurales.

Mauritania. Uno de los países más grandes de África por su superficie y también uno de los menos densamente poblados, Mauritania está abriendo su economía para integrarla en la economía mundial. En Nouakchott, donde se reunió con el Presidente Maaouiya Ould Sid Ahmed Taya, Köhler expresó su satisfacción por los sólidos avances que ha logrado el país en los últimos 10 años con el más reciente de una serie de programas de política respaldados por el FMI y unió su voz a la del Presidente Taya para pedir a las economías avanzadas que actúen sin demora para abrir sus mercados y eliminar progresivamente las subvenciones que crean distorsiones.

Mauritania ha registrado bajas tasas de inflación y un robusto crecimiento económico, lo que ha contribuido, sobre todo, a reducir la pobreza. El Presidente Taya ha colocado la lucha contra la pobreza en el primer puesto de la lista de prioridades y los esfuerzos desplegados por el país se han visto complementados con los avances en la implementación de las políticas descritas en el docu-



Yahya Ould Attigh, Gobernador del Banco Central de Mauritania (izq.), y Horst Köhler, Director Gerente del FMI.

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro, del FMI; Agencia de Noticias del Gobierno de Mauritania, págs. 342–43; Sergio Moraes, de Reuters, pág. 343; Dylan Martínez, de Reuters, pág. 348, y Beawiharta, de Reuters, págs. 351–52.

mento de estrategia de lucha contra la pobreza, en el que se exponen los objetivos a mediano plazo y se detallan las medidas para alcanzarlos. Mauritania ha recibido recientemente US\$1.100 millones en concepto de alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME).

No obstante, aún falta mucho por hacer para estimular el crecimiento y reducir en mayor medida la pobreza. Entre las medidas clave, cabe señalar la necesidad de perseverar en los esfuerzos para mejorar la gestión del gasto público y el funcionamiento del mercado de divisas, algo esencial para que el mundo empresarial pueda desempeñar el papel que le corresponde para fomentar el crecimiento y reducir la pobreza.

Argelia. En sus conversaciones con el Presidente Abdelaziz Bouteflika, Köhler hizo hincapié en el hecho de que Argelia haya logrado restablecer la estabilidad financiera y monetaria en condiciones difíciles. El país avanza en la dirección correcta, afirmó Köhler, citando en particular los progresos en la modernización de la economía con la asistencia financiera del FMI.

Sin embargo, estos avances no deben distraer la atención del camino que aún falta por recorrer. La expansión económica sostenida necesaria para generar empleo, reducir la pobreza y elevar los niveles generales de vida exige nuevas reformas estructurales. Köhler subrayó que la sólida situación fiscal y monetaria que disfruta actualmente Argelia le brinda una excelente oportunidad para llevar adelante estas reformas y ampliar la red de protección social.

La más necesaria de las reformas es la revitalización del sector empresarial. En palabras de Köhler, para acelerar el crecimiento económico, es necesario aumentar la productividad y la rentabilidad. Entre las medidas que deben adoptarse, destacó la importancia de crear un mejor entorno reglamentario en un clima de mayor transparencia y responsabilidad, y señaló que la reestructuración y la privatización de las empresas públicas viables —tratando con justicia a los empleados— permitiría a estas empresas crecer de nuevo, obtener beneficios y exportar, al tiempo que se le ahorraría al Tesoro el costo de mantenerlas.

Estas medidas de gran alcance y, al mismo tiempo, cruciales, deben complementarse con una reforma del sector bancario. Dado el papel fundamental que desempeña un sistema financiero moderno en la financiación de la inversión productiva, Argelia no puede permitirse el lujo de pasar por alto el saneamiento de sus bancos. Al respecto, Köhler expresó su satisfacción por la decisión de Argelia de solicitar un análisis de todo el sistema en el marco del programa de evaluación del sector financiero del FMI. Esta evaluación brindará al país la información que necesita para seguir modernizando su sector bancario y lograr que los bancos argelinos desempeñen un papel eficaz en la economía, entre otras cosas, incrementando los préstamos a la pequeña y mediana empresa.

Túnez. En una reunión con el Presidente Zine el-Abidine Ben Ali, Köhler lo felicitó por el crecimiento económico sostenido y la notable mejora de las condiciones sociales que ha logrado el país. A Túnez le ha beneficiado el hecho de haberse integrado sin sobresaltos en la economía mundial. El país ha conseguido abrir su economía y promover un crecimiento orientado a la exportación, manteniendo al mismo tiempo la estabilidad macroeconómica. Estas políticas de apertura se han apoyado también en una estrategia de largo plazo en la que destacan la exitosa inversión en educación y la eficacia del desarrollo de infraestructura e instituciones. Este historial, subrayó Köhler, refleja lo importante que es que los países se identifiquen con las medidas de política para garantizar el éxito de las reformas.

Sin embargo, teniendo en cuenta que el país enfrenta una dura competencia internacional y una sequía que dura ya cuatro años, no hay lugar para la complacencia. Para mantener el terreno ganado y seguir avanzando Túnez tendrá que emprender una serie de reformas adicionales, sobre todo, la privatización del comercio exterior, la liberalización del sector de telecomunicaciones y el fortalecimiento del sector financiero. ■

David Hawley

Departamento de Relaciones Externas del FMI

Para más información sobre el viaje del Director Gerente, véanse las notas informativas del FMI Nos. 02/104 (9 de octubre), 02/105 y 02/106 (ambas del 17 de octubre) y 02/108 (23 de octubre). El texto completo, en inglés, de estas notas puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Köhler felicita al nuevo Presidente de Brasil

El 28 de octubre, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, felicitó y expresó sus deseos de éxito al Presidente electo de Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva. Según Köhler, la elección reafirma la vibrante democracia de Brasil y brinda una oportunidad histórica para satisfacer las aspiraciones económicas y sociales de la población brasileña.

Mencionando las estrechas relaciones de trabajo que la institución mantiene con Brasil, Köhler señaló asimismo que



tanto la gerencia como el personal del FMI esperan poder colaborar en los próximos meses con el nuevo gobierno para ayudar a crear las condiciones que permitan lograr un crecimiento económico sostenido. En una carta al Presidente electo, Köhler expresó su deseo de poder reunirse con él y con su equipo

económico tan pronto como sea posible.

El texto completo, en inglés, de la nota informativa 02/109 puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Nuevo enfoque de los regímenes cambiarios

El régimen cambiario que los países dicen aplicar no siempre coincide con el efectivamente aplicado. En *Exchange Rate Regimes and Foreign Exchange Markets—Developments and Issues*, los funcionarios del FMI, teniendo en cuenta esa realidad, utilizaron un nuevo sistema de clasificación que refleja con mayor fidelidad la política realmente aplicada a partir de 1990. En ese estudio se mencionan modificaciones importantes, pero menos polarizadas de lo previsto, de los regímenes cambiarios, un menor interés en la liberalización de la cuenta de capital y el papel clave que cumple la estructura orgánica de los mercados de divisas.

Al analizar las tendencias cambiarias en los inestables años noventa debe tenerse en cuenta, ante todo, la frecuente desconexión entre la denominación dada a los regímenes cambiarios y el régimen efectivamente aplicado por las autoridades. A principios de 1999, el FMI dio el primer paso hacia un sistema de clasificación internamente coherente, que consiste en clasificar los sistemas cambiarios en función de la política cambiaria realmente aplicada, y no de su descripción por parte de los países miembros, frecuentemente basada en consideraciones jurídicas. Esta clasificación de facto aparece ahora regularmente en las publicaciones del FMI *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* e *International Financial Statistics*.

Al analizar los regímenes cambiarios, el nuevo estudio del FMI aplica la clasificación de facto al período posterior a 1990 y llega a la conclusión de que los regímenes cambiarios han sufrido importantes modificaciones (véase el gráfico, pág. 345). Los países han ido substituyendo regímenes cambiarios intermedios por

regímenes de flotación y, en menor medida, por sistemas de tipo de cambio (véanse las definiciones en el recuadro). En el estudio se llega también a la conclusión de que el proceso de liberalización —especialmente de las transacciones de capital— parece haber perdido cierto impulso, lo que posiblemente se deba a la creciente preocupación por el riesgo de que se produzca un brusco cambio de dirección de los flujos de capital. Estos hechos, combinados con los parámetros macroeconómicos fundamentales y la organización y regulación de los mercados de divisas, pueden haber contribuido a la inestabilidad de los tipos de cambio.

Cambios importantes pero complejos

Aunque la utilización del sistema de clasificación de facto de los regímenes cambiarios revela el paulatino abandono de los regímenes intermedios, ese proceso ha sido menos pronunciado de lo que cabría deducir si se lo compara con el anterior sistema de clasificación de jure. La polarización de los regímenes cambiarios parece haber sido más acusada en los países que ya tenían acceso a los mercados internacionales de capital. Además, en la última década los regímenes intermedios mostraron mayor propensión a sufrir las presiones del mercado que los regímenes de flotación o de tipo de cambio fijo.

Esto refleja también la evolución de la función del tipo de cambio en la conducción de la política monetaria y el proceso de inserción cada vez mayor de los países en los mercados internacionales de capital. En el estudio se llega a la conclusión de que se ha dejado de utilizar el tipo de cambio como ancla nominal u objetivo intermedio de la política monetaria. Cada vez son más los países que adoptan una estrategia de objetivos explícitos de inflación, aunque el tipo de cambio sigue cumpliendo un papel importante en la política monetaria en los casos en que los precios evolucionan al compás del tipo de cambio. Muchos países con regímenes intermedios y mayor acceso a los mercados internacionales de capital han optado por regímenes más flexibles para lograr mayor autonomía en la esfera de la política monetaria, o se han visto obligados a hacerlo ante las fuertes presiones que ha sufrido su moneda. Solo unos pocos países han adoptado regímenes de tipo de cambio fijo tras abandonar un régimen intermedio.

El sistema de clasificación de facto del FMI ha ayudado a explicar las características y funciones de los regímenes cambiarios nacionales, ha facilitado el diálogo con las respectivas autoridades respecto a la aplicación del régimen cambiario y ha contribuido a una supervisión más eficaz del sistema monetario internacional. Sin embargo, no siempre es fácil evaluar la política cambiaria concretamente aplicada, especialmente en los casos en que el país establece objetivos cambiarios informalmente, a través de una intervención directa o indirecta, anunciando oficialmente, al mismo tiempo, un régimen

Tipos de regímenes cambiarios

El FMI, en su nueva categorización de facto de regímenes cambiarios, identifica ocho tipos, divididos en tres grandes grupos:

- **Regímenes de tipo de cambio flotante:** Incluyen los de flotación independiente (en los que el tipo de cambio viene determinado por el mercado y solo se interviene para moderar las fluctuaciones) y los de flotación dirigida sin una trayectoria predeterminada del tipo de cambio.
- **Regímenes intermedios:** Incluyen los de tipo de cambio fijo pero ajustable (vinculados a una sola moneda o a una cesta de monedas, las bandas horizontales y los tipos de cambio móviles con o sin bandas de fluctuación) y los regímenes de flotación dirigida, con los cuales las autoridades tratan de mantener el tipo de cambio estable sin comprometerse a una trayectoria predeterminada.
- **Regímenes de tipo de cambio fijo:** Incluyen las cajas de conversión y los regímenes sin una moneda nacional de curso legal (como la dolarización formal y las uniones monetarias, como la zona del franco CFA y la zona del euro).

de tipo de cambio flotante. La puntualidad en la información y la transparencia en la presentación del funcionamiento de los regímenes cambiarios son ingredientes esenciales para una clasificación precisa.

¿Son los controles cambiarios una alternativa útil?

El número de países que mantuvieron controles cambiarios en el período 1998–2000 refleja una desaceleración de los esfuerzos por liberalizar las transacciones de la cuenta corriente y, aún más, de la cuenta de capital. En el estudio se señala que la proporción de países miembros que mantenían “restricciones cambiarias” a los pagos y transferencias internacionales corrientes (por ejemplo, límites a la asignación de divisas, depósitos previos a la importación y atrasos en los pagos a acreedores comerciales y oficiales) se redujo del 30% a un 20% entre el final de 1997 y el final de 2001. En cambio, la proporción de países con “controles cambiarios” —concepto más amplio, que no se limita a las restricciones cambiarias— solo se redujo ligeramente, del 74% a un 70% en el mismo período. Además, prácticamente todos los países miembros mantuvieron algún tipo de control sobre las transacciones de la cuenta de capital, aunque algunas medidas no tuvieron como fin restringir expresamente los flujos internacionales de capital, sino que se adoptaron por motivos prudenciales o de otro tipo.

En el estudio del FMI se comprobó escasa correlación entre la utilización de los controles cambiarios y el grado de flexibilidad de los regímenes cambiarios o el desencadenamiento de crisis cambiarias. Salvo los países de la zona del euro, que se clasifican entre los regímenes de tipo de cambio fijo y prácticamente no imponen controles a las transacciones corrientes o de capital, no se observa una relación clara entre el régimen cambiario y el uso de controles sobre las transacciones corrientes. Tampoco se observó una tendencia específica respecto a los controles de capital. Los países que experimentaron crisis se valieron, en general, de controles cambiarios para reducir la presión sobre el tipo de cambio, aunque no se observó una tendencia sistemática en cuanto a los controles elegidos.

Organización de los mercados de divisas

Los funcionarios del FMI evaluaron la estructura orgánica de los mercados de divisas en una amplia gama de países en desarrollo y en transición en 2001. Resulta sorprendente la escasez de información sistemática sobre la organización de estos mercados, pese al importante papel que cumplen en la economía mundial. Este estudio es el primero de su género en que se ha recogido información sobre una amplia gama de características institucionales y regulatorias que afectan a las operaciones en divisas. La mayoría de los países tratan de influir sobre la organización de los mercados de divisas a través de la regulación, lo que puede afectar considera-

blemente a la dinámica de los tipos de cambio y dar lugar a múltiples mercados de divisas. Además, en la gran mayoría de los países, el banco central es un participante activo en el mercado de divisas, aunque la modalidad de participación varía ampliamente.

Inestabilidad cambiaria

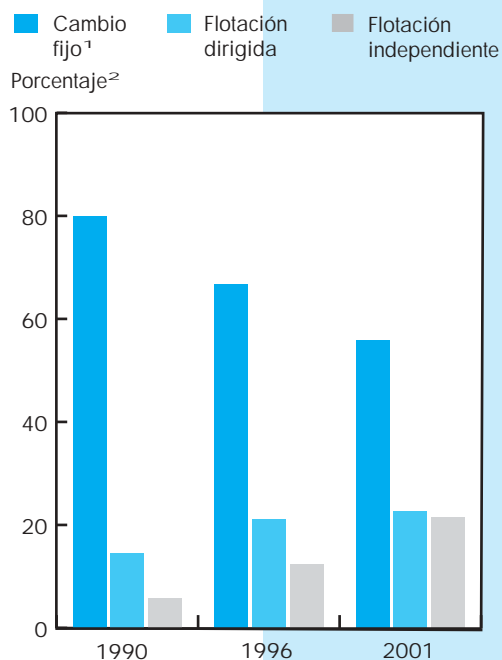
Las innovaciones tecnológicas y financieras no han impedido que muchos países sigan experimentando una pronunciada inestabilidad cambiaria. Al aumentar la integración mundial de los mercados financieros, la inestabilidad del tipo de cambio en un país puede propagarse a otros, como se observó en las crisis financieras recientes. Todo ello subraya la necesidad de conocer mejor los factores que influyen sobre dicha inestabilidad. En el estudio del FMI se recomienda prestar mayor atención no solo a los parámetros macroeconómicos fundamentales, sino también a otros factores, especialmente a las características estructurales de los mercados de divisas, al tipo de régimen cambiario y a la existencia de reglamentación cambiaria.

Algunas características estructurales de los mercados de divisas parecen influir sobre la inestabilidad cambiaria. Aun teniendo en cuenta otras características —sobre todo, factores macroeconómicos tales como la inflación, el crecimiento del PIB real y el déficit fiscal— los países con mercados de divisas descentralizados sufrieron, en general, una menor inestabilidad en 2001. El tipo de régimen cambiario también parece influir en la inestabilidad; por ejemplo, un régimen de flotación independiente conlleva una mayor volatilidad, mientras que en un régimen de paridad móvil, ésta tiende a ser menor. Además, la existencia de restricciones cambiarias parece traer aparejada una mayor volatilidad, mientras que algunas normas de reglamentación prudencial y cambiaria entrañan menor volatilidad. ■

Shogo Ishii y Karl Habermeier
Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI

El texto completo, en inglés, de *Exchange Rate Regimes and Foreign Exchange Markets—Developments and Issues* se publicará próximamente en la serie del FMI de estudios económicos y financieros mundiales.

Los países han ido abandonando los tipos de cambio fijos



¹Incluye los regímenes sin una moneda nacional de curso legal, cajas de conversión, los tipos fijos convencionales, las bandas horizontales, los tipos de cambios móviles y las bandas móviles.
²Porcentaje de los países miembros del FMI.
Datos: FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, varios números.

Entrevista a David Coe

Corea vuelve a ser un alumno modelo en materia de crecimiento económico

Desde que se produjo la crisis asiática se han celebrado muchas conferencias sobre el tema, especialmente en Estados Unidos, para conocer sus causas, efectos y solución. En el segundo semestre de 1999, cuando la crisis básicamente había llegado a su fin, David Coe inició sus labores como Representante Residente Principal del FMI en Corea y, junto con un colega coreano, propuso que se celebrara una nueva conferencia que también incluyera a expertos coreanos. Ésta se celebró en 2001; sus actas aparecieron recientemente en una publicación denominada Korean Crisis and Recovery.



Coe: Corea probablemente ha hecho más que cualquier otro país afectado por la crisis asiática para solucionar el problema de los préstamos en mora y sanear los balances de los bancos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál fue el motivo de la conferencia, y por qué cree que se celebró en el momento oportuno?

COE: Hacia finales de 2000 estaba almorzando con Se-Jik Kim, del Korean Institute for International Economic Policy (KIEP), y en régimen de licencia con el Departamento de Estudios del FMI. Se estaba investigando mucho sobre la crisis y observamos que se habían celebrado muchas conferencias al respecto, la mayoría en Estados Unidos, y, aunque en ellas habían participado economistas coreanos, en su mayoría estuvieron dominadas por académicos estadounidenses. Nos pareció conveniente celebrar una conferencia en Seúl, en la que participaran por igual economistas coreanos y de otros países, así como funcionarios de gobierno, y personal del Banco Mundial y del FMI que había intervenido en el diseño del programa con Corea.

Recibimos un gran apoyo de la gerencia del KIEP y del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI. En cuanto a la oportunidad, el programa del FMI concluyó en diciembre de 2000, y la conferencia se celebró en mayo de 2001; para entonces la economía coreana ya estaba en vías de recuperación. En cierto sentido, se había superado la crisis macroeconómica y ya existía cierta perspectiva, mientras que muchas de las conferencias anteriores se celebraron durante la crisis y, por lo tanto, la evaluación de la situación se veía afectada por la caída del 7% que sufrió la producción en 1998. Otro motivo de la conferencia fue el deseo de concentrarse en un solo país y en su experiencia singular.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son las enseñanzas más importantes que pueden extraerse de la crisis de Corea?

COE: Una enseñanza básica es la importancia del liderazgo político. La crisis se desató en un período preelectoral de bastante incertidumbre política, como ocurrió hace poco en Brasil. Algunos candidatos presidenciales decían que renegociarían el programa con el FMI. Cuando Kim Dae-Jung ganó las elecciones (por una mayoría muy pequeña), y a diferencia de lo que había dicho durante su campaña, acogió con entusiasmo la idea de colaborar con el FMI. Logró unificar al país para superar la crisis. Es lo que llamamos en nuestra jerga “sentido de identificación con el programa”.

La segunda enseñanza es la importancia de que participe el sector privado. Aunque el programa se negoció a principios de diciembre de 1997, el acuerdo con los bancos no se logró hasta finales del mes y, entre las dos fechas, hubo gran incertidumbre respecto al éxito del programa. De hecho, en diciembre parecía que no iba a salir adelante.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Pero no era demasiado pronto para saberlo?

COE: Ahora nos damos cuenta de que era muy pronto para juzgar si el programa tendría éxito o no, pero una de las ideas de los programas del FMI es proporcionar una gran cantidad de dinero, restablecer la confianza y, de esa manera, dar la vuelta a la situación; si funciona, a veces ni hace falta utilizar el dinero. Pero eso no sucedió en Corea; la situación solo mejoró cuando se llegó a un acuerdo con los bancos para el refinanciamiento de la deuda que iba a vencer. En un capítulo de la publicación, escrito por

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
28 de octubre	2,20	2,20	2,82
4 de noviembre	2,10	2,10	2,69

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?2002).

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Yangho Byeon y Woochan Kim, se describe el proceso de negociación con los bancos y cómo lo enfocó el gobierno; de lo que se desprende que la participación del sector privado puede ser crucial.

Es muy importante enfrentar pronto y con determinación los problemas estructurales, especialmente del sector financiero. Corea probablemente ha hecho más que cualquier otro país afectado por la crisis asiática para solucionar el problema de los préstamos en mora y sanear los balances de los bancos.

Considero que otra enseñanza importante es que las altas tasas de interés han servido para estabilizar el tipo de cambio. En Corea, la política monetaria —es decir, la política de altas tasas de interés— funcionó de la manera prevista. Al principio de la crisis, se elevaron considerablemente las tasas y se mantuvieron altas durante un breve período hasta que se estabilizó el tipo de cambio. Luego, en un plazo de unos seis meses, volvieron a los niveles de antes de la crisis.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Surgieron ideas nuevas o sorprendentes en la conferencia?

COE: El libro no tiene nada de sorprendente, pero incluye algunas nuevas conclusiones y muy buenos trabajos. El segundo capítulo, escrito por Ajai Chopra y los demás miembros del equipo de Corea en esa época, describe la crisis desde la perspectiva del FMI, sus causas y la estrategia adoptada para resolverla, mientras que la óptica del tercer capítulo, del que es autor Yoon Je Cho, es más crítica. Chae-Shick Chung y Se-Jik Kim investigan el efecto de las tasas de interés sobre el tipo de cambio, y Michael Dooley, Rudi Dornbusch y Yung Chul Park proponen un nuevo marco para la política cambiaria. También son excelentes los trabajos presentados por Anne Krueger, Robert Barro, Jong-Wha Lee, Barry Eichengreen, Changyong Rhee y Simon Johnson.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Aprovechó Corea estas enseñanzas y vuelve a ser un alumno modelo en materia de crecimiento económico?

COE: Tras la enorme contracción de la producción en 1998, la economía registró un repunte y, en los dos años siguientes, creció a una tasa media anual de casi el 10%. Desde entonces, era inevitable que el ritmo del crecimiento fuera más lento y, al mismo tiempo, también la economía mundial ha sufrido una desaceleración. Pero aun en esas circunstancias, la economía coreana ha capeado el temporal mejor que la mayoría y, para este año y el próximo, se prevé un crecimiento medio del 6%. De hecho, Robert Barro, Yung Chul Park y Jong-Wha Lee señalan, en sus capítulos respectivos, que el crecimiento potencial de Corea no ha disminuido como resultado de la crisis.

No cabe duda de que puede describirse a Corea como un milagro económico. En los años cincuenta

era tan pobre como Ghana y otros países africanos, pero a principios de los años sesenta, y durante 30 años, registró un crecimiento promedio de más del 8% anual. En la actualidad, su ingreso per cápita es de US\$10.000, es miembro de la OCDE y ha sido clasificado como economía avanzada en la publicación del FMI, *Perspectivas de la economía mundial*. No cabe esperar que este crecimiento del 8% se sostenga en el futuro, sencillamente porque Corea se está acercando a los niveles de ingreso de los países más ricos y, a medida que se aproxime más, se reducirá su tasa de crecimiento. Con todo, yo espero que Corea siga creciendo con relativa rapidez. De los países afectados por la crisis asiática, Corea ha sobresalido quizás en las tareas más difíciles: el saneamiento de los bancos, la reestructuración de su sector financiero y la mejora de la gestión empresarial.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué puede aprender América Latina de esta experiencia?

COE: Algunas de las enseñanzas que mencioné antes —la importancia de identificarse con los programas y de hacer frente a los problemas más difíciles sin demora y con determinación— son aplicables a América Latina y a otros países. Pero hemos de ser cautos respecto a las enseñanzas que se pueden extraer del caso de Corea, puesto que se trata de un país singular, con una superficie equivalente al estado de Nueva York y una de las poblaciones más homogéneas del mundo. Después de la guerra, el pueblo de Corea se unió tras un objetivo común de desarrollo económico, y pudo hacer lo mismo para superar la crisis.

BOLETÍN DEL FMI: ¿A quién puede interesarle este libro?

COE: A varios tipos de lectores, entre ellos a los responsables de las políticas económicas, a los economistas, a los historiadores y al público interesado en la evolución de la economía internacional. El libro incluye capítulos sobre el efecto que ha tenido la crisis sobre el mercado laboral, el papel de los *chaebol*, la reestructuración de las empresas, la buena gestión empresarial y la arquitectura financiera internacional. Dado que la mitad de los capítulos han sido redactados por autores coreanos, creemos que la perspectiva del país está bien representada. ■



Pueden adquirirse copias de *Korean Crisis and Recovery*, cuya edición estuvo a cargo de David T. Coe y Se-Jik Kim, al precio de US\$32 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 341.

Conferencia del FMI y del Banco del Estado de Vietnam

Los países del Mekong analizan cómo aumentar los flujos de inversión extranjera directa

La inversión extranjera directa (IED) se ha convertido en un recurso esencial para el crecimiento en Camboya, la República Democrática Popular Lao y Vietnam. Aun así, ¿qué lecciones sobre las estrategias de inversión podrían extraerse de la experiencia de otros países asiáticos? Varios responsables de la política económica y académicos se reunieron en Hanoi durante el mes de agosto para discutir de qué modo los tres Estados del delta del Mekong pueden competir de un modo más eficaz por un pedazo del pastel de las inversiones.

Aunque China atrae una buena parte de la inversión extranjera directa, especialmente desde su reciente ingreso en la OMC, varios países pequeños han conseguido competir por una mejor distribución de la inversión. En efecto, a largo plazo, los flujos de inversión hacia China y otras regiones de Asia, más que competitivos, podrían perfectamente ser complementarios, tal como afirmaron dos expertos regionales del FMI residentes en Tokio, Yu Ching Wong y Charles Adams, ante los asistentes a una conferencia organizada conjuntamente por el FMI y el Banco del Estado de Vietnam. Un aumento de la IED en China no debe implicar necesariamente un descenso en otros países.

Alrededor de 150 participantes consideraron que la IED debe jugar un papel esencial para ayudar a Camboya, la República Democrática Popular Lao y Vietnam en su transición hacia una economía de mercado promoviendo los conocimientos gerenciales y la creación de empresas privadas dinámicas. El análisis de la experiencia mundial y regional con la IED sirvió de telón de fondo para analizar con más detalle cómo los tres países del delta del Mekong podrían atraer y mantener altos niveles de IED.

Según Wanda Tseng, Subdirectora del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, se extrajeron varias conclusiones generales.

Mientras China continúe atrayendo IED, no podrá disfrutar de ventajas comparativas en todos los campos. Una China próspera contribuirá sin duda alguna a mejorar las oportunidades de la región. Algunos participantes, como Nick Freeman, de Mekong Capital, afirmaron que, en última instancia, China se convertirá en un proveedor de IED para el resto de la región. Al respecto, Jiang Xiaojuan, de la Academia de Ciencias Sociales de China, puso el acento en los beneficios de la IED para la economía china.

Sobre los factores que impulsan la IED, hubo unanimidad de opiniones. Se aceptó de modo general que la IED no puede prosperar sin estabilidad política. Quedó igualmente claro que la existencia de un mer-

cado nacional amplio y en expansión, o de un mercado regional integrado en el marco de una asociación regional, puede resultar muy útil, aunque no sea esencial, puesto que la mayor parte de la IED más productiva se ha invertido en sectores orientados a la exportación, tal como señaló Jiang. Una actitud abierta frente a la competencia mundial, así como un clima favorable a las inversiones, son requisitos previos, del mismo modo que una estructura de costos relativamente bajos, lo que conlleva la existencia de una infraestructura razonablemente adecuada. También se necesita un marco legal transparente y fiable, así como un proceso sencillo de autorización de inversiones.

No obstante, hubo diversidad de opiniones en lo referente a cómo maximizar los beneficios de la IED fomentando las transferencias de tecnología y sus efectos secundarios. La mayoría de los asistentes consideró que los países deberían apoyarse más en las ventajas comparativas actuales y que la IED que responde a la dinámica de los mercados mundiales es la que encierra mayor potencial, especialmente la orientada a los sectores de exportación. Pese a ello, unos pocos participantes sugirieron que las intervenciones selectivas basadas en prever las tendencias de las ventajas comparativas pueden resultar efectivas, pero solo en el contexto de cuidadosos análisis específicos del sector y en amplia consulta con el sector privado. Por ejemplo, Hooi Eng Phang, Asesor del Director Ejecutivo de los tres países del delta del Mekong, citó la experiencia de Malasia que ofreció incentivos especiales para estimular el cambio de las manufacturas a los servicios y, más recientemente, a los sectores de alta tecnología.

Limitar los incentivos fiscales

Por lo que se refiere a los posibles escollos con los que pueden toparse las estrategias de atracción de IED, se debatieron las ventajas relativas de los incentivos fiscales. Algunos sostuvieron que, dado que los incentivos fiscales a la IED son habituales en la región, ningún país tiene capacidad suficiente para evitarlos; otros, en cambio, opinaron que, a mediano plazo, la región está dejando de recurrir a este tipo de incentivos. Mientras tanto, si bien los incentivos resultan inevitables, podrían simplificarse y diseñarse de tal manera que no sean una sangría para el presupuesto y se limite su potencial de corrupción.

Aunque las circunstancias específicas varían de un país a otro, hay elementos comunes en las estrategias para mejorar el clima de inversión, no solo para el capital extranjero sino también para el sector privado nacional, entre otros, mantener un entorno macroeconómico estable y un crecimiento económico sos-

Los responsables de la política económica han de reconocer que el desafío de la economía mundial hoy en día es construir conocimientos, no solo edificios y máquinas.

—Peter Brimble

tenido; fortalecer las finanzas públicas para construir infraestructuras y mejorar la calificación de la mano de obra; hacer frente al problema de la corrupción y mejorar la gestión de gobierno, e imprimir un mayor impulso a las reformas, fomentando la apertura al comercio y la inversión, sobre todo a través del acuerdo de libre comercio de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) y el ingreso en la OMC en el plazo más corto posible.

Lecciones que cabe extraer de la experiencia de la región

Ya que la IED puede fluctuar según las condiciones del mercado mundial, es importante gestionar las políticas macroeconómicas de forma prudente y flexible para poder hacer frente a las perturbaciones externas. En este contexto, una política esencial es la gestión flexible del tipo de cambio. Peter Brimble, de la consultoría Brooker Group, en Bangkok, extrajo una serie de enseñanzas aplicables de su experiencia en Tailandia y otros lugares de la región, y recomendó una reorientación hacia la captación de inversiones en la economía del conocimiento. “Los responsables de la política económica han de reconocer que el desafío de la economía mundial hoy en día es construir conocimientos, no solo edificios y máquinas”, declaró Brimble, que además señaló que tanto Singapur como Malasia han tenido una gran actividad de estrategias promocionales para atraer nuevos actores a sus respectivos mercados. Le Dang Doanh, de la Secretaría de Planificación e Inversión de Vietnam, ratificó las palabras de Brimble, añadiendo que hasta el momento los inversores potenciales de Vietnam aún no habían podido obtener en Internet la información necesaria.

Concretamente, ¿qué pasos deberían dar los tres países del delta del Mekong? En el caso de Vietnam, los participantes recomendaron especialmente la rigurosa aplicación de su acuerdo bilateral de comercio con Estados Unidos y el inicio de los preparativos para ingresar en la OMC como un medio para garantizar el acceso a un mercado abierto a los inversores y mejorar el marco jurídico. Del mismo modo, se enfatizó la necesidad de mejorar el clima empresarial reduciendo los costos de la actividad comercial y ofreciendo las mismas oportunidades a los sectores público y privado. Son cruciales, sobre todo, la transparencia, la previsibilidad y la aplicación consistente de políticas adecuadas. En un nivel más práctico, sería útil simplificar los procesos de concesión y aprobación de licencias.

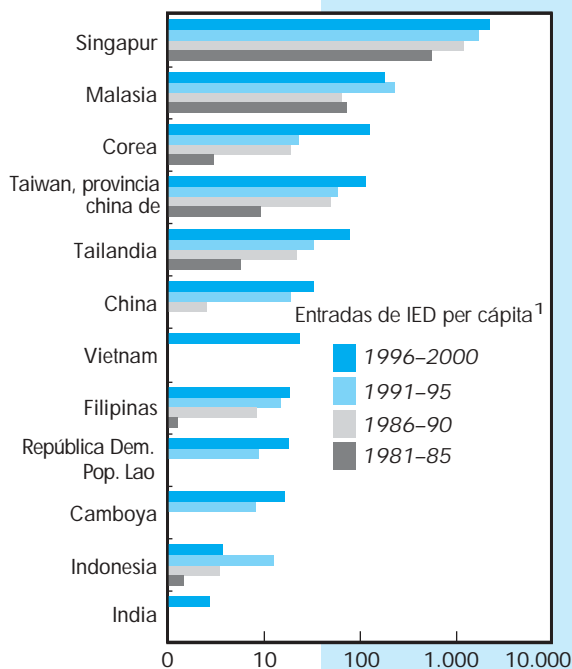
En el caso de Camboya, prima la necesidad de reconstruir el capital humano, la infraestructura básica y el marco jurídico. Además, para aumentar los ingresos presupuestarios a fin de ayudar a financiar la infraestructura económica, Camboya debería racionalizar sus incentivos a la inversión, relativamente generosos, y ampliar su base de ingresos para evitar un aumento de las tasas impositivas, tal como ha empezado a suce-

der. De un modo más general, será esencial seguir avanzando en el fortalecimiento de las finanzas públicas y mejorar la gestión económica. Hing Thoraxy, del Consejo para el Desarrollo de Camboya, afirmó que, debido a los limitados recursos con que cuenta el país, se debería poner el énfasis en el desarrollo de corredores industriales y zonas de procesamiento de las exportaciones, donde las instalaciones y la infraestructura pudieran ser competitivas.

En el caso de la República Democrática Popular Lao, se necesita una gestión macroeconómica prudente para asegurar la estabilidad general. Si el país, con el rico legado de recursos sin explotar que posee, sigue aplicando una política liberal de inversiones, puede resultar atractivo para la IED. Es importante, a su vez, racionalizar los procesos de aprobación. Para incentivar la confianza de los inversionistas será crucial una mayor transparencia mediante el aumento de flujos de información.

Freeman observó que una de las fuerzas impulsoras iniciales de la inversión colonial francesa en el delta del Mekong fue que se trataba de una puerta trasera de entrada en China. ¿Puede la región, en ese sentido, volver a ser útil como puerta de entrada al gran mercado chino? Sin abordar directamente la cuestión, comentó que en los últimos tiempos China parece tender a convertirse en una fuente sustancial de IED para Indochina. Los inversores chinos ya han adoptado un papel más prominente en Camboya y la República Democrática Popular Lao, particularmente desde 1997; pero declaró que probablemente se necesitará tiempo para que la entrada de IED china en Indochina logre un impulso real. ■

En cifras per cápita, los países más pequeños de Asia han competido con relativo éxito por la IED



¹En dólares de EE.UU.
 Datos: FMI, *International Financial Statistics*, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, informes del FMI sobre las economías nacionales y autoridades nacionales.

Algunos de los informes presentados en la conferencia pueden consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2002/fdi/eng/index.htm).

Para el sector del microcrédito, la sostenibilidad y la reglamentación son de importancia vital

En los 20 últimos años, han crecido rápidamente las instituciones de microcrédito. El tema se trató en un seminario reciente del Instituto del FMI, en el que participaron Daniel Hardy (FMI), Joselito Gallardo y William Steel (Banco Mundial) y Richard Rosenberg (Grupo Consultivo de Ayuda a la Población más Pobre /Banco Mundial), y en el que se consideró cómo se puede respaldar mejor a este sector y por qué el FMI está interesado en que tenga éxito.



Daniel Hardy



Joselito Gallardo



William Steel



Richard Rosenberg

¿A quién recurren los hogares pobres y la pequeña empresa cuando no tienen acceso a los bancos comerciales? Cada vez más, las instituciones de microcrédito atienden las necesidades de los clientes de bajo ingreso que realizan transacciones pequeñas o que no pueden ofrecer garantías. Estas instituciones pueden así desempeñar un papel importante en la lucha contra la pobreza y en la profundización del sector financiero.

El microcrédito alcanza la mayoría de edad

En muchos países, las instituciones de microcrédito son muy numerosas; en algunos concentran una proporción significativa de los depósitos y atienden a millones de clientes y están muy desarrolladas en Asia y América Latina, sobre todo en Bangladesh, Bolivia e Indonesia. Pero incluso en los países en que el sector es pequeño, éste puede ser el único que opere en las zonas más remotas.

Cuando empezaron sus actividades, a principios de los años setenta, la función principal de estas instituciones era otorgar créditos. Hoy día ofrecen una amplia gama de servicios más allá de su función principal de entidades de ahorro: seguros, capacitación en actividades empresariales y planificación financiera; sin embargo, la magnitud de sus transacciones financieras es pequeña; las instituciones que trabajan con los sectores más pobres conceden préstamos de US\$50 o menos, mientras que otras otorgan créditos de varios miles de dólares a empresas pequeñas con cierto historial de éxito.

El camino al éxito puede ser espinoso

Los servicios de microcrédito no son baratos; los gastos generales de estas instituciones son relativamente altos si se los compara con el valor de sus préstamos y depósitos. Asimismo, sus préstamos son arriesgados porque, en general, los prestatarios no cuentan con un ingreso seguro y prácticamente no pueden ofrecer garantías.

Como consecuencia de lo anterior, las instituciones de microcrédito han tenido que ingeniárselas para incentivar el reembolso de sus préstamos. Por ejemplo,

los préstamos pueden ser de poca cuantía al principio y, a medida que se establece un buen historial de reembolso, su monto aumenta. También puede exigirse al prestatario que primero abra una cuenta de ahorro, o pueden solicitarse garantías personales.

Debido a factores de costo y riesgo, las instituciones de microcrédito se ven obligadas a cobrar tasas de interés altas, que los prestatarios están dispuestos a pagar por falta de mejor alternativa. A su vez, las tasas que ofrecen por los depósitos son bajas, pero a los clientes les interesa más la seguridad de sus ahorros que el rendimiento.

Ahora bien, la rentabilidad y la sostenibilidad de estas instituciones siguen siendo motivo de preocupación. La mayoría todavía es subsidiada directa o indirectamente. Muchas pierden dinero, y las “autosuficientes” no atienden a los clientes más pobres.

Cómo aprovechar al máximo el respaldo financiero

Las instituciones de microcrédito han atraído mucho apoyo de gobiernos nacionales, donantes bilaterales y multilaterales y ONG, motivados por el interés de ayudar a los pobres. Al tiempo que prestan asistencia a los pobres, estas instituciones les ofrecen la oportunidad de lograr su autonomía financiera. Esta asistencia financiera puede ser eficiente en función de los costos si las instituciones pueden devolver los fondos y potenciar el respaldo movilizándolo ahorro y nuevos préstamos. Tienen además la capacidad de identificar a los que más pueden beneficiarse de su asistencia porque realizan una cuidadosa selección de su clientela y son los propios ahorristas los que deciden si acumulan o retiran depósitos.

Pero el respaldo a las instituciones de microcrédito compite con otras necesidades. La asistencia puede canalizarse en forma de apoyo monetario directo o de aporte de capital humano, que los pobres podrían preferir. A su vez, el apoyo puede ser contraproducente si no incentiva la autosuficiencia, la eficiencia operativa o la disciplina financiera de los clientes.

A juzgar por la experiencia, la mejor forma de utilizar este apoyo es alentando la independencia y la sostenibilidad financieras, lo que puede lograrse con una donación única para comenzar la actividad o mediante préstamos a largo plazo, una asignación de subvenciones por subasta periódica y una promoción de una organización central o de instituciones auxiliares de apoyo. También es preciso reconocer que no todas las instituciones de microcrédito tendrán éxito y que, inevitablemente, la expansión del sector no estará exenta de fallas.

¿Es útil la reglamentación del microcrédito?

Un marco jurídico e institucional apropiado puede mejorar las perspectivas de viabilidad del sector de microcrédito. Especialmente una vez que las instituciones comienzan a madurar, una reglamentación eficaz puede ayudar al desarrollo del sector porque las instituciones sólidas y bien reguladas atraen más financiamiento.

Sin embargo, el objetivo principal de la reglamentación es proteger a los clientes, sobre todo a los ahorristas, que generalmente son pobres y se verían gravemente afectados si quebrara la institución en la que tienen sus depósitos. Además, debido a que carecen de alternativas para invertir u obtener préstamos y a que no tienen información ni capacidades suficientes para evaluar la solidez de estas instituciones, estos clientes no están en condiciones de ejercer una disciplina de mercado sobre las mismas. Puede que también sea necesario proteger al sistema financiero en su conjunto, ya que la quiebra de una institución de microcrédito importante podría poner en tela de juicio la solidez de todo el sistema y desincentivaría la participación masiva en el sector financiero.

A pesar de las ventajas evidentes, la reglamentación también puede entrañar costos significativos, dado el pequeño tamaño de estas instituciones. Entre esos costos, cabe señalar el pago al supervisor, especialmente en países con escasa capacidad, y los gastos

en que incurren las instituciones para cumplir las normas y satisfacer los requisitos de la supervisión. En última instancia, estos costos se trasladan al cliente. Asimismo, la reglamentación puede limitar la innovación, por ejemplo, si prohíbe nuevos tipos de préstamos.

La eficacia en función de los costos de la reglamentación depende de la gama de actividades que realicen las instituciones de microcrédito. Las que se limitan a prestar los fondos otorgados por los donantes quizá no requieran reglamentación. De hecho, en muchos países es necesario desregular para permitir el ejercicio de esta actividad, generalmente inocua. Las instituciones grandes, que captan depósitos sin ningún tipo de restricción, constituyen un grave peligro para los “observadores inocentes”. Un enfoque razonable sería reconocer la heterogeneidad del sector y dar cabida a la flexibilidad que requiere.

Para encontrar este equilibrio conviene diferenciar entre normas prudenciales y no prudenciales. Las primeras (por ejemplo, las relativas a la suficiencia de capital) tienen que ver con la solidez financiera de la institución. En general, son relativamente complejas y tienen que ser aplicadas por una autoridad financiera especializada. Las otras (por ejemplo, determinar la integridad de las personas que encabezan una empresa) persiguen otros fines, como ser la protección del consumidor y, con las consiguientes

Una institución de microcrédito sólida y sostenible requiere una gerencia honesta y transparente.



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

Notas informativas

02/105: Declaración del Director Gerente del FMI,

Horst Köhler, en Mauritania, 17 de octubre

02/106: Declaración del Director Gerente del FMI,

Horst Köhler, en Argelia, 17 de octubre

02/107: Chad: El FMI concluye el cuarto examen de los resultados en el marco del acuerdo del SCLP y aprueba la solicitud de prórroga del período de compromiso y exención del cumplimiento de los criterios de ejecución, 21 de octubre

02/108: Declaración del Director Gerente del FMI,

Horst Köhler, en Túnez, 23 de octubre

02/109: El Director Gerente del FMI, Horst Köhler, felicita

al nuevo Presidente electo de Brasil, 28 de octubre (véase la pág. 343)

Comunicados de prensa

02/49: Se inaugura el Centro de Asistencia Técnica Regional de África Oriental, 24 de octubre

Notas de información al público

02/119: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con la República Islámica de Mauritania, 11 de octubre

02/120: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Italia, 25 de octubre

02/121: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Arabia Saudita, 25 de octubre

Discursos

Palabras de apertura de la conferencia de prensa sobre *Perspectivas de la economía mundial*, Kenneth Rogoff, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI, Singapur, 15 de octubre

Reestructuración de la deuda soberana: ¿En qué punto se encuentra el debate?, Jack Boorman, Asesor Especial del Director Gerente del FMI, en una conferencia patrocinada por el Cato Institute y *The Economist*, Nueva York, 17 de octubre

Discurso de apertura en la ceremonia de inauguración del Centro de Asistencia Técnica Regional de África Oriental, Eduardo Aninat, Subdirector Gerente del FMI, Dar es Salam, Tanzania, 24 de octubre

Palabras de bienvenida en la ceremonia de inauguración del Centro de Asistencia Técnica Regional de África Oriental, Abdoulaye Bio-Tchané, Director del Departamento de África del FMI, Dar es Salam, Tanzania, 24 de octubre

Transcripciones

Conferencia de prensa de Thomas Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 24 de octubre



Laura Wallace

Directora

Sheila Meehan

Elisa Diehl

Natalie Hairfield

Jeremy Clift

Redactores

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

Virginia Masoller

Corrección de pruebas

Tania Fragnaud

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.

11 de noviembre de 2002

352

modificaciones, se aplican por igual a las empresas financieras y a las no financieras.

Para muchas instituciones de microcrédito, especialmente las que se hallan en las primeras etapas de desarrollo, las normas no prudenciales pueden ser más apropiadas. Una institución de microcrédito sólida y sostenible requiere una gerencia honesta y transparente. De ahí que la integridad de sus fundadores y gerentes principales, así como la capacidad de fiscalizar sus propios resultados (por ejemplo, con relación al reconocimiento de los préstamos incobrables y los costos de explotación) sean más importantes que el cumplimiento de toda una serie de coeficientes prudenciales.

El motivo del interés del FMI

El crecimiento del sector de microcrédito en los últimos años ha atraído una mayor atención por parte



Recaudación de pagos en Kesuma Tiara, una cooperativa de microahorro y préstamo, en un barrio pobre de Yakarta.

Apoyo del Banco Mundial al microcrédito

El Grupo del Banco Mundial ha promovido las instituciones de microcrédito y su integración en el sistema financiero de numerosos países. Entre sus principales estrategias destacan el desarrollo de un entorno apropiado para las instituciones, la promoción de buenas prácticas, el fortalecimiento de la capacidad institucional y la búsqueda de técnicas, métodos y productos innovadores. El apoyo ha evolucionado desde las líneas de crédito hasta la formulación de políticas y la movilización de ahorro, con frecuencia vinculado a la asistencia técnica. La cartera total del Grupo del Banco Mundial correspondiente a microcrédito asciende actualmente a unos US\$210 millones. La Corporación Financiera Internacional ha aprobado inversiones en el sector del microcrédito por un monto de casi US\$90 millones.

El Grupo Consultivo de Ayuda a la Población más Pobre es un consorcio de 29 organismos donantes bilaterales y multilaterales que prestan asistencia a las instituciones de microcrédito, donantes y otros, como los organismos fiscalizadores. Brinda asistencia técnica y asesoramiento estratégico, formula y divulga orientaciones y servicios técnicos, ofrece capacitación y realiza estudios de campo sobre innovaciones. El Grupo administra también un servicio de pequeñas donaciones que financia estas actividades y las inversiones estratégicas en las instituciones de microcrédito.

del FMI, motivado por su interés en promover un desarrollo económico y financiero estable, principalmente mediante programas de ajuste y de reforma respaldados por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP). Normalmente es el Banco Mundial el que trabaja con las instituciones de microcrédito, pero el FMI debe estar al tanto de todos los aspectos de los programas respaldados por el SCLP.

La mayor atención del FMI a estas instituciones refleja también el interés de la institución en promover sistemas financieros sólidos. El sector del microcrédito debe ser lo suficientemente robusto para ofrecer más ventajas que desventajas, y en el diseño de otras medidas destinadas al sector financiero se deben tener en cuenta sus efectos sobre las instituciones de microcrédito. El FMI ha de tener presentes las necesidades de este sector en muchas de sus actividades, por ejemplo en los programas de política que respalda, en la supervisión de los sectores financieros y en su asistencia técnica, sobre todo en relación con la supervisión bancaria. ■

Jung Yeon Kim

Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI

Véase más información en *Microfinance Institutions and Public Policy*, IMF Working Paper 02/159, preparado por Daniel Hardy, Paul Holden y Vassili Prokopenko. El informe puede consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org), o solicitarse, al precio de US\$10 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la página 341.