

Discurso del Director Gerente

Los desafíos de los países en transición: El papel del Estado, la corrupción y la viabilidad externa

A continuación figuran pasajes de las observaciones del Director Gerente del FMI Horst Köhler en una conferencia sobre los principales desafíos de la transición, pronunciada en Viena el 6 de noviembre. El texto completo figura en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

A diez años del colapso del comunismo, la mayoría de los países en transición han llegado a un punto sin retorno en su avance hacia la democracia y la economía de mercado. Pero toda evaluación sería reconocería las diferencias entre los países. Algunos, como Turkmenistán y Uzbekistán, siguen en las primeras etapas de construcción de las instituciones de una economía de mercado, en tanto que otros, como Hungría, están encarando la segunda generación de reformas, es decir, cómo hacer que la economía funcione más efectiva y competitivamente.



Horst Köhler

Esferas del progreso

En primer lugar, ¿cuáles han sido los avances más notorios?

- En los últimos dos años, se ha reanudado el crecimiento económico en casi todos los países en transición y se ha controlado la inflación en la región.

- En casi todos los países se han liberalizado los precios, el comercio exterior y los regímenes cambiarios. En pocos años, las economías en transición han hecho lo que llevó décadas a los países industriales después de la Segunda Guerra Mundial.

- También se ha avanzado en muchas otras esferas de la reforma estructural, incluida la privatización. En una serie de países, la proporción del sector privado ha aumentado al 70% o más. Esto no se diferencia mucho de las economías de mercado occidentales. *(Continúa en la pág. 370)*

Primera Conferencia Anual de Investigaciones

Los participantes analizan la pobreza, los regímenes cambiarios y los préstamos del FMI

El Primer Subdirector Gerente Stanley Fischer y el Director del Departamento de Estudios del FMI, Michael Mussa, inauguraron la Primera Conferencia Anual del FMI sobre Investigación Económica,

celebrada los días 9 y 10 de noviembre. Fischer anunció un concurso oficioso para elegir la sigla más fácil de memorizar para la nueva conferencia, de preferencia, alguna que rivalice con el atractivo de la ABCDE del Banco Mundial. La conferencia se centró en aspectos que se debaten cotidianamente en el FMI, entre ellos si se deben bajar las tasas de interés al estallar una crisis financiera, si los programas del FMI estimulan un comportamiento riesgoso por parte de los inversionistas, si las políticas del FMI y el Banco Mundial fomentan la pobreza y la desigualdad, y qué tipo de impacto tienen los regímenes cambiarios en los resultados macroeconómicos.

Reacción de las tasas de interés ante las crisis

Las crisis financieras tienden a mutar y a mantenerse un paso adelante de los estudiosos de la economía. Los participantes señalaron que la *(Continúa en la pág. 372)*



Stanley Fischer (derecha) y Michael Mussa durante la Primera Conferencia Anual del FMI sobre Investigación Económica.

En este número

- 369 Los desafíos en la transición
- 369 Primera Conferencia Anual de Investigaciones
- 370 La reforma y la integración en Europa
- 372 Apoyo al programa económico argentino
- 376 Comité de estadísticas de balanza de pagos
- 378 Blanchard se refiere al desempleo en Europa
- 381 Las transacciones no monetarias en Rusia
- 383 Las enseñanzas de los años noventa y...
- 373 Uso del crédito del FMI
- 374 Acuerdos del FMI
- 375 Tasas del FMI
- 375 Publicaciones recientes
- 377 Publicado en Internet

(Continuación de la pág. 369) Al mismo tiempo, hay aspectos desalentadores. En muchos países, sectores clave de la economía siguen deteriorándose, imponiendo a regiones enteras un desempleo catastrófico. Para la gran mayoría de las personas, el ingreso per cápita medido sigue por debajo del de hace diez años. La pronunciada contracción del producto vinculada a la transición también trajo consigo un fuerte aumento de la pobreza y la desigualdad.

Desafíos del futuro

¿Cuáles son los principales desafíos del futuro? Pienso en tres temas: *el combate contra la corrupción*, la definición de un papel adecuado para el Estado y la preservación de la estabilidad macroeconómica y financiera arduamente conquistada. La lucha contra la corrupción es tan difícil como imprescindible. La transición consiste en construir nuevas estructuras orientadas al mercado en un contexto de relaciones de poder fluidas y en evolución, en que algunos tienen mucho que ganar de la fluidez y otros, de la preservación del statu quo. Las conductas corruptas adoptan dos formas, la más visible de las cuales es la corrupción en gran escala, en que los intereses creados acaban por “captar al Estado” y usan su influencia para preservar monopolios, impedir la competencia e inhibir las reformas. En tales situaciones, las autoridades tienen que estar dispuestas a enfrentar los inte-

reses creados, en parte comprometiéndose decididamente con la transparencia en la formulación de políticas y las operaciones del sector público.

La otra forma es la corrupción endémica, en que quienes están en posiciones de autoridad procuran lucrarse con su colaboración y, con ello, no sólo imponen un gravamen adicional a la economía, sino que socavan el régimen de derecho, esencial en una economía de mercado. El combate de este tipo de corrupción exige contextos legales y regulatorios transparentes, tribunales fuertes, organismos policiales y judiciales de confianza, y funcionarios públicos y judiciales mejor capacitados y debidamente remunerados.

En segundo lugar, en la mayoría de los países en transición, el sector estatal está demasiado extendido, lo cual requiere adaptar al Estado a *una función más orientada al mercado*, también enfrentando, a menudo, intereses creados arraigados. El Estado tiene que abandonar las actividades comerciales y concentrarse en el suministro de bienes públicos, como la educación, la regulación y la aplicación de la ley. La otra dimensión es la privatización de las empresas del Estado.

El éxito de la transición también exige redes de protección social efectivas y viables para amortiguar los efectos de la reestructuración. El desafío inmediato para la mayoría de los países en los próximos años es la forma de diseñar un respaldo efectivo del ingreso con sus limitados presupuestos. A medida que las

Discurso de Horst Köhler en Bruselas

A continuación figura un extracto del discurso que pronunció el 7 de noviembre el Director Gerente del FMI Horst Köhler en la reunión de las Comisiones Parlamentarias de la UE celebrada en Bruselas. El texto completo del discurso, en inglés, puede verse en el sitio del FMI en Internet, www.imf.org.

Las Reuniones Anuales del FMI se celebraron con el telón de fondo de un sostenido repunte económico mundial, en realidad, el mayor crecimiento registrado desde la caída del Muro de Berlín. Aunque desde entonces las perspectivas se han visto afectadas por el alza de los precios del petróleo, seguimos esperando que el año próximo traiga consigo una expansión más sólida de la economía mundial. Existen obvios riesgos, que ahora provienen principalmente de los países industriales avanzados, incluida la volatilidad de los precios de los mercados de acciones, particularmente en Estados Unidos, y el abultado déficit en cuenta corriente de ese país; la fragilidad de la recuperación económica de Japón y los desajustes entre las principales monedas, en especial, el euro y el dólar de Estados Unidos.

Una buena gestión de las políticas puede evitar que estos riesgos se materialicen. Cada vez se observan más señales de un aterrizaje suave en Estados Unidos, y ello es alentador. Pero más allá de eso, también sabemos que es necesario incrementar el ahorro privado y mantener la prudencia fiscal.

En Japón, la prioridad es sostener la recuperación económica y apoyarla en un cimiento estructural más sólido.

Resulta claro que el euro está subvaluado y que este desajuste plantea problemas, por ejemplo, para el crecimiento de los mercados emergentes y los países en desarrollo. Este desajuste requiere una corrección, pero dramatizar no conduce a nada. La situación se revertirá, pues los parámetros fundamentales de las economías europeas han mejorado y el crecimiento de Europa está acercándose al de Estados Unidos. Espero que se aplaque en cierta medida la euforia de las consolidaciones transatlánticas y se normalicen las salidas de capital. A mi juicio, el Banco Central Europeo (BCE) ha hecho una buena labor, en circunstancias difíciles. Los propios europeos deberían atenuar las críticas al BCE. El debate político de Europa debería concentrarse en acelerar las reformas estructurales y aclarar el futuro proceso de integración europea y expansión de la Unión Europea.

Mucho me complace el compromiso de la UE en favor del pronto lanzamiento de una nueva ronda de negociaciones multilaterales de comercio y la reciente iniciativa de la Comisión Europea de proporcionar libre acceso a las exportaciones de los países más pobres.

El FMI y sus gobiernos miembros tienen un arduo programa de trabajo por delante. Esperamos contar con la activa participación de la Unión Europea y con su aporte a la consecución de nuestra meta común de fomentar la estabilidad y una prosperidad ampliamente compartida.

economías se afirmen, podrán brindar progresivamente un apoyo más generoso. Pero tendrán que asegurarse en todo momento que esos beneficios no exijan demasiado a los presupuestos y no creen desincentivos para el trabajo o el ahorro.

En tercer lugar, a medida que los países avanzan en la etapa de transición y surge una “fatiga frente a las reformas”, será más importante que nunca *preservar la viabilidad externa*. Deberán controlarse detenidamente los déficits en la cuenta corriente externa y el aumento del nivel de la deuda externa. Para ello, el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y financiera requiere medidas en varios aspectos:

- El diseño de sólidos planes fiscales a mediano plazo, que requerirán equilibrar el gasto necesario y hacer más estrictas las restricciones financieras. Pero esto tiene que ponderarse en un contexto en que la carga tributaria y los coeficientes de deuda ya son elevados.

- Mucho queda por hacer en cuanto al fortalecimiento y la reestructuración de los sectores financieros, para hacerlos más efectivos. Es indispensable una regulación y supervisión efectivas.

Los países que más avanzan en la transición podrían recibir una gran afluencia de capital. Surgirán nuevos desafíos en la gestión económica, incluida la presión sobre los déficits en cuenta corriente y los precios internos. Será esencial aplicar una política fiscal sólida que alivie las presiones de esa afluencia de capital y reduzca los riesgos de una reversión distorsionante.

- En algunos países, el problema es la gestión de la deuda externa, y su solución exigirá no sólo intensificar el ajuste, sino también el apoyo de acreedores y donantes.

La responsabilidad primordial ante estos desafíos recae en los propios países, pero la comunidad internacional puede hacer mucho en respaldo de la transición. En particular, los países industriales deben abrir más sus mercados, incluso para las incipientes industrias de exportación de los países en transición. Estas medidas beneficiarían no sólo a las economías en transición, sino también a las economías avanzadas, debido al menor costo de los productos y a una demanda más sostenida de sus propias exportaciones.

Ingreso a la UE

A mi juicio, el ingreso a la UE es el faro que ha orientado el proceso de reforma en varios países y que en el futuro puede cumplir este papel para muchos otros. El proceso de expansión de la UE debe ser creíble y realista para que las economías en transición, con el tiempo y con las políticas adecuadas, puedan integrarse. Los criterios de ingreso no pueden diluirse sin menoscabar la integridad del proceso de expansión. Ello significa que, para algunos países, el ingreso podría no ser tan rápido como quisieran.

Función del FMI

Por nuestra parte, el FMI seguirá actuando junto a los países en transición, brindándoles asesoramiento y

asistencia técnica y financiera cuando lo necesiten. Pero a medida que evoluciona la economía mundial, el propio FMI cambia para mantener su eficacia ante los nuevos desafíos. En las Reuniones Anuales de Praga, los gobernadores del FMI expresaron su firme respaldo a la reforma de la institución.

Veo al FMI como parte activa de la fuerza de trabajo que procura una globalización en beneficio de todos. Esta visión se funda en una mayor cooperación con el Banco Mundial, basada en una clara comprensión del carácter complementario de ambas instituciones.

El mandato del FMI de fomentar la estabilidad financiera interna e internacional exige que coloque en el centro de sus actividades la prevención de las crisis. Para ello, estamos reorientando nuestras actividades, en particular la supervisión y la asistencia técnica.

Estamos ejerciendo más nuestra vigilancia de los sectores financieros, promoviendo normas y códigos y suministrando mayor información sobre las políticas del FMI. Muchas de las tareas internacionales están en las primeras etapas y las economías en transición están a la vanguardia en esta tarea.

Seguiremos brindando asesoramiento de política a los países miembros en las esferas de nuestras competencias básicas, las cuestiones monetarias, fiscales y del sector financiero. Creo que el FMI debe ser franco cuando ofrece su análisis y su juicio profesional. En los casos en que se brinda apoyo financiero, será necesaria la condicionalidad, pero de manera que fomente la identificación del país con los programas. Estoy convencido de que se fomenta esta identificación cuando se adapta a las diversas necesidades de nuestros países miembros y cuando se concentra en las medidas necesarias para lograr la estabilidad macroeconómica y el crecimiento. Este enfoque también exige una coordinación más efectiva con los demás organismos internacionales, en particular con el Banco Mundial.

Yugoslavia

Es de celebrar el surgimiento de la democracia en Yugoslavia, y estamos dispuestos a colaborar plenamente con ese país en su empeño de recuperación tras años de conflicto. Ahora podemos tener esperanzas de que el restablecimiento de los vínculos entre Yugoslavia y la comunidad internacional será un estímulo sustancial para la región en general.

La transición ha traído consigo éxitos extraordinarios. Algunos países están cerca de la convergencia con las economías avanzadas; otros tienen por delante un largo camino. La comunidad internacional, y el propio FMI, deben estar preparados para brindar el apoyo necesario. En realidad, podría decirse que todos los países están “en transición”. Hoy, todos los países enfrentan el mismo desafío: cómo adaptar continuamente sus economías a las demandas de una economía cada vez más globalizada, para beneficio de todos sus ciudadanos. ■

(Continuación de la pág. 369) crisis de Asia de 1997–98, por ejemplo, no podía explicarse fácilmente con los modelos teóricos disponibles. Esos modelos apuntan a la irresponsabilidad o la incapacidad de los gobiernos para asumir compromisos creíbles como origen de las crisis. Pero una característica importante de la crisis de Asia fue el despilfarro del sector empresarial privado antes de la crisis (aunque los rescates implícitos del gobierno y una supervisión inadecuada del sector financiero estimularon este comportamiento). Con el estallido de la crisis, se cortaron repentinamente los préstamos; el deterioro resultante de los balances de las empresas —señalaron los conferencistas— incidió decisivamente en la caída del producto de las economías asiáticas en crisis.

Durante la crisis de Asia, el entonces Economista Principal del Banco Mundial, Joseph Stiglitz y otros plantearon con urgencia una reversión de la prescripción normal del FMI de que un país que enfrenta una crisis monetaria incremente por un tiempo las tasas de interés para contener la devaluación de la moneda y restablecer la estabilidad financiera. Estos críticos argumentaban que el aumento de las tasas de interés deterioraría los balances de las empresas, promoviendo una mayor fuga de capitales y el debilitamiento de la moneda. De ahí que, lejos de defender la moneda, los aumentos de las tasas de interés tendrían el efecto “perverso” de fomentar la depreciación de la moneda.

Los resultados de la estrategia del FMI en Asia parecen sugerir que estos temores no eran justificados. Atish Ghosh del FMI y Gabriela Basurto del Banco Interamericano de Desarrollo informaron que hallaron escasos indicios económicos de que los aumentos de las tasas de interés depreciaran la moneda.

Pese a estas evidencias, los estudiosos de la economía están a punto de construir modelos teóricos

en que es posible un efecto perverso. En el modelo presentado en la conferencia por Philippe Aghion de la Universidad de Harvard, Philippe Bacchetta del Studienzentrum Gerzensee y Abhijit Banerjee del Instituto de Tecnología de Massachusetts, la carga principal que impone una crisis financiera es que la depreciación de la moneda aumenta las obligaciones de la deuda del sector empresarial en moneda extranjera.

Lawrence Christiano de la Northwestern University, Chris Gust de la Reserva Federal de Estados Unidos y Jorge Roldós del FMI fueron más escépticos en cuanto a si el aumento de las tasas de interés era una medida correcta. Si la economía no es capaz de ajustar los factores complementarios de los insumos importados —lo que bien puede ocurrir a corto plazo— la reducción de las tasas de interés podría deprimir la actividad económica.

Préstamos del FMI, operaciones de rescate con y sin participación de todas las partes

Los indicios sugieren que los préstamos del FMI mejoran el acceso de los países de mercados emergentes a fondos privados y los términos en que obtienen ese acceso. Pero, ¿eso es bueno? No, según los críticos de las operaciones de rescate del FMI, que perciben el deseo del inversionista de colocar más préstamos en mejores condiciones como indicación del “riesgo moral” fomentado por los préstamos del FMI. Los críticos argumentan que los inversionistas otorgan estos préstamos porque creen que, en caso de crisis, el FMI “rescatará” a los países (e, indirectamente, a los inversionistas). Por su parte, los defensores de los préstamos del FMI adoptan una posición diferente, al vincular el establecimiento de una red de protección financiera internacional por parte del FMI y de otros organismos a menores probabilidades de crisis financieras o a una menor gravedad de las que resulten

Köhler y el fortalecimiento del programa económico argentino

En una nota informativa del 10 de noviembre, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, celebró las medidas anunciadas por el Presidente Fernando de la Rúa para fortalecer el programa económico de Argentina. Se puede acceder al texto completo de la nota informativa No. 00/101 en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org)

“Las medidas anunciadas por el Presidente de la Rúa demuestran un firme liderazgo y representan, a la vez, un fortalecimiento sustancial del marco de política económica de Argentina y una prueba más de su compromiso en favor del enfoque económico que el país viene aplicando con éxito desde hace más de diez años”, dijo Köhler. “Estas medidas también habrán de dar nuevo impulso a una política orientada al crecimiento. La rápida implementación de esas medidas, en particular el acuerdo sobre un pacto fiscal entre el

gobierno federal y las provincias, ayudaría a garantizar la sostenibilidad de la posición fiscal argentina y, conjuntamente con el apoyo financiero adicional de las instituciones financieras internacionales, mejoraría también el acceso de Argentina a los mercados de capitales”.

“Las negociaciones con Argentina seguirán su curso y podrían concluir en relativamente poco tiempo. Cuando se llegue a un acuerdo, la gerencia del FMI estaría dispuesta a recomendar al Directorio Ejecutivo que Argentina gire contra su actual acuerdo precautorio de derecho de giro con el FMI y que se ponga a disposición de ese país un apoyo financiero adicional, inclusive en el marco del servicio de complementación de reservas, para respaldar el fortalecimiento de sus políticas económicas”.

“Asimismo, Argentina ha venido analizando el fortalecimiento de su programa económico con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. En breve, estas instituciones formularán anuncios por separado”, concluyó Köhler.



Philippe Aghion



Lawrence Christiano

inevitables. Quienes esto opinan, sugieren que el “efecto catalizador” de los préstamos oficiales mejora el acceso y los términos en que las economías de mercados emergentes pueden obtener recursos privados.

No es fácil discriminar entre estos dos puntos de vista, ni son necesariamente incompatibles. En presencia de riesgo moral, los acontecimientos que hacen más probables las operaciones de rescate del FMI deberían reducir las tasas de interés a las que los inversionistas están dispuestos prestar a los países; más precisamente, el diferencial entre las tasas de interés de los bonos de mercados emergentes “riesgosos” y los bonos del gobierno de Estados Unidos (considerados exentos de riesgo) debería reducirse.

Detectar estos hechos plantea un desafío empírico. Giovanni Dell’Ariccia, del FMI, Isabel Goedde, de la Mannheim University y Jeromin Zettelmeyer, del FMI, sugirieron que la crisis de Rusia de agosto de 1998 fue uno de esos eventos. Pero la difundida expectativa de los participantes en el mercado de que Rusia recibiría un rescate porque “era demasiado clave para fracasar”, resultó errónea. La señal de que la comunidad internacional estaba menos dispuesta a rescatar a los mercados emergentes debió haber llevado a los inversionistas a ejercer mayor cautela en los préstamos a esos mercados, elevando con ello los diferenciales de los mercados emergentes y fortaleciendo el vínculo entre los diferenciales y los fundamentos económicos.

Pero existen también indicios de un efecto catalizador. Utilizando datos sobre diferenciales de las tasas de interés de los bonos de los mercados emergentes en la década de 1990, Barry Eichengreen, de la Universidad de California en Berkeley, y Ashoka Mody, del Banco Mundial, informaron que los préstamos del FMI en el marco de los programas del servicio ampliado del Fondo mejoran las condiciones de acceso al mercado de préstamos privados. Sin embargo, este efecto parece sólo mantenerse en el caso de los países con calificaciones crediticias intermedias. Los expositores interpretaron que esto significa que los prestamistas consideran que el

cumplimiento de los programas del FMI es improbable en los países con baja calificación crediticia (lo que tiende a reflejar preocupaciones por el entorno de política del país). En tales circunstancias, argumentaron, el anuncio de un programa del servicio ampliado del Fondo no tiene efecto alguno. Análogamente, los países con alta calificación crediticia ya han demostrado un sólido compromiso en favor de la aplicación de políticas correctas, y los préstamos del FMI no confieren ningún beneficio adicional en términos de acceso a los mercados. Es en la gama intermedia, sugieren los autores, que “puede entenderse que el FMI fortalece el compromiso en favor de la reforma” y, por lo tanto, el anuncio de un programa del servicio ampliado fomenta el acceso a los mercados.

Independientemente de los debates sobre los efectos de los préstamos del FMI y de otros préstamos oficiales, existió amplio acuerdo en la conferencia en cuanto a que el sector privado tiene una función clave que desempeñar en el suministro de capital a las economías de mercados emergentes, en la prevención y solución de las crisis y en la tarea de garantizar que los flujos de capital hacia los mercados emergentes no sufran cortes repentinos. Nouriel Roubini (Universidad de Nueva York) observó que, si bien se está forjando el contexto global para hacer participar al sector privado en la prevención y solución de crisis, se ha registrado un cambio de tono importante en las conversaciones entre los sectores oficial y privado, pasando de la operación de rescate del sector privado procurando, mediante sondeos más o menos coercitivos, lograr la participación de todas las partes interesadas, a una política de “participación constructiva”.

Políticas de las instituciones financieras internacionales, pobreza y desigualdad

Pocos males de las economías modernas no han sido atribuidos, en uno u otro momento, a las políticas recomendadas por las instituciones financieras internacionales (IFI). Una acusación ha sido que los programas de ajuste estructural perjudican a los pobres. William Easterly, del Banco Mundial, halló indicios contradictorios sobre este aspecto. De acuerdo con su estudio, los programas de ajuste estructural parecen haber protegido a los pobres contra algunas de las penurias de las contracciones económicas, pero también parecen haber moderado los beneficios para el ingreso de los pobres durante las expansiones económicas.

¿Cómo se explican estas conclusiones? Easterly sugirió que los préstamos para el ajuste tienen más efectos en el sector formal que en el sector informal, al que tienden a vincularse muchos pobres. De ahí que “los pobres podrían estar en posición desventajosa para beneficiarse de las nuevas oportunidades que crean las reformas de ajuste estructural”, pero también podrían sufrir menos “la pérdida de viejas oportunidades en sectores que estaban artificialmente protegidos antes de las reformas”. La inclusión de disposiciones destinadas



Isabel Goedde



Ashoka Mody



Nouriel Roubini



William Easterly

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Octubre 2000	Enero-octubre 2000	Enero-octubre 1999
Cuenta de recursos generales	32,11	2.874,37	8.906,47
Acuerdos de derecho de giro	32,11	1.851,10	6.429,07
SCR	0	0	3.636,09
SAF	0	1.023,27	1.797,00
SFC	0	0	680,40
SCLP	38,02	373,38	668,73
Total	70,13	3.247,75	9.575,20

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

a fortalecer las redes de protección social de los programas de préstamos también amortiguan el impacto de las recesiones sobre el ingreso de los pobres.

Los préstamos de las IFI y sus recetas de política, también son culpadas con frecuencia de la mayor desigualdad en los ingresos. Sin embargo, Michael Keane, de la Universidad de Nueva York, y Eswar

Prasad, del FMI, impugnan esta conclusión convencional en el caso de uno de los países que más avanzó en la transición: Polonia. Utilizando datos muy completos sobre los ingresos y el consumo de las familias polacas, comprobaron que el aumento en la desigualdad de los ingresos durante la transición había sido muy modesto.

Los acuerdos del servicio ampliado del Fondo tienen por objeto rectificar problemas de balanza de pagos que derivan de desajustes estructurales.

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

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro				
Argentina	10 marzo 2000	9 marzo 2003	5.398,61	5.398,61
Bosnia y Herzegovina	29 mayo 1998	31 marzo 2001	94,42	30,15
Brasil ¹	2 diciembre 1998	1 diciembre 2001	10.419,84	2.550,69
Corea ¹	4 diciembre 1997	3 diciembre 2000	15.500,00	1.087,50
Ecuador	19 abril 2000	18 abril 2001	226,73	113,38
Estonia	1 marzo 2000	31 agosto 2001	29,34	29,34
Filipinas	1 abril 1998	31 diciembre 2000	1.020,79	237,56
Gabón	23 octubre 2000	22 abril 2002	92,58	79,36
Letonia	10 diciembre 1999	9 abril 2001	33,00	33,00
Lituania	8 marzo 2000	7 junio 2001	61,80	61,80
México	7 julio 1999	30 noviembre 2000	3.103,00	1.163,50
Nigeria	4 agosto 2000	3 agosto 2001	788,94	788,94
Panamá	30 junio 2000	29 marzo 2002	64,00	64,00
Papua Nueva Guinea	29 marzo 2000	28 mayo 2001	85,54	56,66
Rumania	5 agosto 1999	28 febrero 2001	400,00	260,25
Rusia	28 julio 1999	27 diciembre 2000	3.300,00	2.828,57
Turquía	22 diciembre 1999	21 diciembre 2002	2.892,00	2.226,84
Uruguay	31 mayo 2000	31 marzo 2002	150,00	150,00
Total			43.660,59	17.160,15
Acuerdos en el marco del SAF				
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	156,92
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
Kazajstán	13 diciembre 1999	12 diciembre 2002	329,10	329,10
Perú	24 junio 1999	31 mayo 2002	383,00	383,00
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2001	1.919,95	1.207,80
Yemen	29 octubre 1997	1 marzo 2001	105,90	65,90
Total			9.088,45	6.977,91
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	13 mayo 1998	12 mayo 2001	45,04	9,41
Benin	17 julio 2000	16 julio 2003	27,00	20,20
Bolivia	18 septiembre 1998	17 septiembre 2001	100,96	56,10
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 septiembre 2002	39,12	27,94
Camboya	22 octubre 1999	21 octubre 2002	58,50	41,79
Camerún	20 agosto 1997	20 diciembre 2000	162,12	0,00
Chad	7 enero 2000	7 enero 2003	36,40	26,00
Côte d'Ivoire	17 marzo 1998	16 marzo 2001	285,84	161,98
Djibouti	18 octubre 1999	17 octubre 2002	19,08	13,63
Gambia	29 junio 1998	28 junio 2001	20,61	10,31
Ghana	3 mayo 1999	2 mayo 2002	191,90	120,85
Guinea	13 enero 1997	12 enero 2001	70,80	15,73
Guyana	15 julio 1998	14 julio 2001	53,76	35,84
Honduras	26 marzo 1999	25 marzo 2002	156,75	64,60
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
Madagascar	27 noviembre 1996	30 noviembre 2000	81,36	9,48
Mali	6 agosto 1999	5 agosto 2002	46,65	33,15
Mauritania	21 julio 1999	20 julio 2002	42,49	30,35
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2002	87,20	42,00
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2001	148,96	53,82
República Centroafricana	20 julio 1998	19 julio 2001	49,44	32,96
República Kirguisa	26 junio 1998	25 junio 2001	73,38	28,69
Rwanda	24 junio 1998	23 junio 2001	71,40	28,56
Santo Tomé y Príncipe	28 abril 2000	28 abril 2003	6,66	5,71
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2001	107,01	42,80
Tayikistán	24 junio 1998	23 junio 2001	100,30	40,02
Tanzania	31 marzo 2000	30 marzo 2003	135,00	95,00
Uganda	10 noviembre 1997	31 marzo 2001	100,43	8,93
Zambia	25 marzo 1999	28 marzo 2003	254,45	234,45
Total			2.762,61	1.446,70
Gran total			55.511,65	25.584,76

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

Aunque las variaciones en la desigualdad de los ingresos fueron modestas, la desigualdad en las ganancias aumentó sustancialmente durante la transición; sin embargo, las transferencias de ingresos de unos segmentos de la población a otros atenuó el incremento de la desigualdad en las ganancias.

Efectos de los regímenes cambiarios

Con la creciente experimentación de los países en la elección de los regímenes cambiarios, la cuestión de la forma en que estos regímenes afectan los resultados económicos resulta crítica. Un desafío inmediato para los estudiosos reside en decidir cómo clasificar el régimen cambiario de cada país, particularmente porque con frecuencia existe una diferencia entre el régimen que declara tener el país y el que aplica en la práctica. El informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias del FMI ofrece una clasificación detallada de los regímenes declarados por los países. Eduardo Levy-Yeyati y Federico Sturzenegger, de la Universidad Torcuato Di Tella, intentaron otra clasificación basada en la volatilidad observada de los tipos de cambio y las reservas. Un país con poca volatilidad

cambiaria y gran volatilidad de las reservas, por ejemplo, es clasificado como de régimen cambiario fijo, independientemente del régimen que declare seguir.

Con esta nueva clasificación, los autores comprobaron que los regímenes cambiarios intermedios tienen ha tener tasas de inflación más elevadas que los regímenes fijos o flotantes. Levy-Yeyati y Sturzenegger también comprobaron un menor crecimiento del producto y una mayor volatilidad del producto en los países con regímenes de cambio fijos.

En otros dos documentos de la conferencia se analizan aspectos particulares de la opción en materia de regímenes cambiarios. Antonio Fatás, de INSEAD y Andrew K. Rose, de la Universidad de California en Berkeley, procuraron determinar si la política fiscal difería más en los regímenes cambiarios “extremos”—es decir, las cajas de conversión o las zonas de moneda común— que en otros regímenes. Rupa Duttagupta y Antonio Spilimbergo, del FMI, se propusieron dilucidar por qué las exportaciones de los países de Asia en crisis respondieron con un atraso sustancial a la gran depreciación real de sus monedas. Los autores presentaron indicios de que la depreciación casi simultánea de las monedas había neutralizado la ventaja competitiva que alguno de los países pudiera haber obtenido si sólo su moneda se hubiera devaluado.



Federico Sturzenegger



Antonio Spilimbergo



Maury Obstfeld

De Mundell a Obstfeld

La conferencia contó con dos disertaciones especiales. El Premio Nóbel Robert Mundell habló de la historia del modelo Mundell-Fleming, “el caballo de trabajo” de los modelos macroeconómicos internacionales y producto de Mundell y J. Marcus Fleming, cuando ambos integraban el Departamento de Estudios del FMI en la década de 1960. Y Maury Obstfeld ofreció una continuación con su disertación titulada “Después del Modelo Mundell-Fleming”. Con Ken Rogoff, Obstfeld ha desempeñado un papel fundamental en el desarrollo de la denominada “macroeconomía de una nueva economía abierta”. ■

Prakash Loungani
Departamento de Relaciones Externas del FMI

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
13 de noviembre	4,85	4,85	5,62
20 de noviembre	4,84	4,84	5,61

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/sdr.pl).

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Publicaciones recientes

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

- 00/173: *The Disappearing Tax Base: Is Foreign Direct Investment (FDI) Eroding Corporate Income Taxes?* Reint Gropp y Kristina Kostial
- 00/174: *Voting on the “Optimal” Size of Government*, Jan-Peter Olters
- 00/175: *Trade and Domestic Financial Market Reform Under Political Uncertainty: Implications for Investment, Savings, and the Real Exchange Rate*, Rina Bhattacharya

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

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*.

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

- 00/141: Germany: 2000 Article IV Consultation—Staff Report; Statement by Staff Representative; and Public Information Notice Following the Consultation
- 00/142: Germany: Selected Issues
- 00/143: Japan: Economic and Policy Developments
- 00/144: Japan: Selected Issues

En una reunión se analizan las formas de mejorar las estadísticas de balanza de pagos

Entre el 23 y el 27 de octubre se celebró en la sede del FMI en Washington, la decimotercera reunión del Comité del FMI sobre Estadísticas de Balanza de Pagos

Antecedentes

El Comité fue creado en 1992 para supervisar la implementación de las recomendaciones de dos grupos de trabajo del FMI que investigaron las principales causas de

discrepancias en las estadísticas mundiales de balanza de pagos, asesorar al FMI sobre cuestiones metodológicas y de compilación de las estadísticas de balanza de pagos y de la posición de inversiones internacionales, y fomentar una mayor coordinación en la recopilación de datos entre los países. El Comité está presidido por el FMI y en 2000 incluyó a 15 especialistas nacionales de una serie

de países. Además, fueron invitados a enviar representantes el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Banco Central Europeo (BCE), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas.

Como reflejo del crecimiento de los mercados financieros internacionales, muchos de los logros más importantes del Comité se vinculan a la esfera de la cuenta financiera de la balanza de pagos. En 1993, el Comité inició la labor en torno a una encuesta coordinada sobre inversión de cartera. Esta encuesta, que utilizó datos de fines de diciembre de 1997, midió las tenencias de valores transfronterizos a largo plazo de los principales países inversores. Se recabaron datos sobre tenencias de acciones e instrumentos de deuda con un vencimiento original de un año o más y emitidos por no residentes, con una atribución geográfica completa de los valores por país del emisor. Participaron en la encuesta 29 países y en 1999 el FMI publicó los resultados. El Comité y los países participantes encontraron que la encuesta ayudó a mejorar la calidad de las posiciones de cartera de activos y pasivos y los flujos conexos.

El Comité de Balanza de Pagos en Internet

El sitio del FMI en Internet (www.imf.org) contiene información sobre las actividades del comité, e incluye los informes anuales recientes, muchos de los trabajos de investigación que se han analizado en las recientes reuniones del comité; información sobre la encuesta coordinada sobre inversión de cartera de 1997, la encuesta sobre la aplicación de normas metodológicas para la inversión directa de 1997 y el *Boletín de Balanza de Pagos* de 1995.

A fines de 2001 se realizará una segunda encuesta, con una cobertura más amplia y con datos referidos a fines de diciembre de 2001. Hasta ahora, 71 países han indicado su intención de participar, incluidos 18 centros financieros extraterritoriales. En la reunión de 2000, el Comité decidió que después de la encuesta de 2001, el ejercicio debía realizarse anualmente. Los datos ofrecerán series cronológicas de utilidad para complementar las estadísticas sobre banca internacional que produce el BPI de las posiciones acreedoras de los bancos frente a los países deudores.

Actividades del Comité

En 1994, el Comité empezó su labor sobre cuestiones vinculadas a la medición estadística de las transacciones y posiciones en instrumentos financieros derivados. Las deliberaciones sobre este tema, que también contaron con la participación del Grupo Intersecretarial de Trabajo sobre Cuentas Nacionales y con amplias consultas internacionales con los compiladores, dio lugar en 2000 a la publicación de *Instrumentos financieros derivados: suplemento a la Quinta Edición (1993) del Manual de Balanza de Pagos*.

El Comité también trabajó con el BPI en el mejoramiento de la cobertura de las estadísticas bancarias internacionales, que se ha comprobado son de particular utilidad para compilar y/o evaluar la cobertura de las estadísticas de balanza de pagos y deuda externa.

El Comité también ha venido participando en el mejoramiento de la calidad de las estadísticas de balanza de pagos mediante la encuesta sobre la aplicación de normas metodológicas para la inversión directa realizada en 1997 conjuntamente con el Departamento de Estadística del FMI y el Grupo de Trabajo de la OCDE sobre Estadísticas Financieras. La encuesta suministra información sobre la medida en que los países compilan las estadísticas de IED de conformidad con las pautas estadísticas internacionales. Un total de 114 países respondieron a la encuesta de 1997. En marzo de 2000, el FMI y la OCDE publicaron conjuntamente los metadatos (información sobre los datos) recabados en la encuesta, en un *Informe sobre la encuesta de la implementación de normas metodológicas para las inversiones directas*. (Este informe se puede encontrar en el sitio del FMI en Internet, www.imf.org/external/np/sta/di/rep97.htm.)

Desde su creación, el Comité ha analizado y formulado recomendaciones en torno a una amplia gama de otros temas relacionados con las estadísticas de balanza de pagos, incluida la estimación del comercio de trueque, el comercio de frontera y los viajes; la disponibilidad de datos sobre transferencias corrientes; la medición de los servicios de seguros, los



Un momento de la reunión del Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos del FMI.

intereses acumulados y la reinversión de ganancias de la inversión directa, y el tratamiento estadístico de los acuerdos de recompra y los préstamos de valores. El Comité también examina y comenta la labor del Grupo de Tareas Interinstitucional sobre Estadísticas del Comercio Internacional de Servicios, en su tarea de elaboración del *Manual de Estadísticas del Comercio Internacional de Servicios*, y del Grupo de Tareas Interinstitucional sobre Estadísticas Financieras, en la preparación de una guía de estadísticas de deuda externa, *Estadísticas de la deuda externa: guía para compiladores y usuarios*.

Actividades recientes

En la reunión de este año, el Comité dedicó un día a la consideración del marco para la evaluación de la calidad de los datos de las estadísticas de balanza de pagos que está elaborando el Departamento de Estadística del FMI. Esta labor responde a una serie de necesidades; en particular, complementa la dimensión de calidad de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos y el Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, se concentra en la calidad de los datos suministrados al FMI para los fines de supervisión, y evalúa imparcialmente la calidad de la información suministrada como antecedente de los informes sobre la observancia de normas y códigos.

Otros puntos del temario incluyeron la encuesta coordinada sobre inversión de cartera de 2001; la creación de una base de datos sobre instrumentos internacionales para asistir a los compiladores en la realización de encuestas sobre inversiones de cartera; el tratamiento estadístico de los acuerdos de recompra, la acumulación de intereses de los instrumentos de deuda y los préstamos que han sido comercializados; una estimación de las transacciones por concepto de viajes internacionales; los usos de política de las estadísticas de balanza de pagos, y la consideración de una actualización de la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos*.

La próxima reunión del Comité, que será auspiciada por el Ministerio de Hacienda de Japón, se celebrará en Tokio entre el 24 y el 26 de octubre de 2001. ■

Departamento de Estadística del FMI



Toru Oshita (izquierda) del Ministerio de Hacienda de Japón, y Masahiro Hoka (derecha), del Banco de Japón.

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro, FMI, págs. 369, 372-73, 375-79, 381 y 384.

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

Comunicados de prensa

00/59: El FMI aprueba la solicitud del Banco Central Europeo como tenedor de derechos especiales de giro, 15 de noviembre

Notas informativas

- 00/98: Entra en vigencia la aprobación de un crédito del FMI a Tajikistán en el marco del SCLP, 3 de noviembre
- 00/99: El FMI publica el informe del tercer trimestre sobre financiamiento de los mercados emergentes, 8 de noviembre
- 00/100: El FMI completa la segunda revisión del programa para Madagascar y aprueba un préstamo de US\$9 millones, 8 de noviembre
- 00/101: Köhler, del FMI, respalda el fortalecimiento del programa de Argentina, 10 de noviembre (véase la página 372)

Notas de información al público

- 00/83: Federación Rusa, 9 de noviembre
- 00/93: Políticas monetarias y cambiarias de la zona del euro, 9 de noviembre
- 00/95: Francia, 13 de noviembre
- 00/96: San Vicente y las Granadinas, 13 de noviembre
- 00/97: El Directorio Ejecutivo del FMI analiza la propuesta de simplificación de los documentos preliminares de la Iniciativa para los PPME, 10 de noviembre
- 00/98: España, 11 de noviembre

Discursos

Director Gerente del FMI, Horst Köhler, conferencia sobre la transición, Banco Nacional de Austria, Viena, 6 de noviembre (véase la página 369)

- Director Gerente del FMI, Horst Köhler, reunión con los comités parlamentarios de la UE, Bruselas, 7 de noviembre (véase la página 370)
- Flemming Larsen, Director de la oficina del FMI en Europa, en una audiencia de la Comisión sobre articulación de la cooperación bilateral y multilateral, del Alto Consejo de Cooperación Internacional, en la Asamblea Nacional, París, 7 de noviembre
- Primer Subdirector Gerente del FMI, Stanley Fischer, "Fortalecimiento de la prevención de crisis: el papel de las líneas de crédito contingentes", Banco de México, ciudad de México, 15 de noviembre

Documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (fecha de publicación)

Camerún (provisional), 14 de noviembre

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

Túnez, 14 de noviembre

Informe sobre la observancia de normas y códigos (fecha de publicación)

Francia, 10 de noviembre

Otros

- Calendario de actividades públicas de la Gerencia del FMI, 3 de noviembre
- Actividades financieras del FMI, 3 de noviembre
- Actividades financieras del FMI, 10 de noviembre
- Terminología del FMI: Guía multilingüe, 13 de noviembre
- Actualización del proyecto de capítulo del manual de cuentas nacionales trimestrales, 15 de noviembre
- Recursos financieros y liquidez del FMI, 15 de noviembre

La interacción entre las crisis y las instituciones y su influencia sobre el desempleo en Europa

A fines de octubre, Olivier Blanchard, profesor de economía del MIT, visitó el FMI para dictar un curso interno sobre desempleo. Habló con el Boletín del FMI sobre la incidencia de las perturbaciones y las instituciones, y de la interacción de ambos factores, en el desempleo de Europa.

BOLETÍN: Comúnmente se entiende que el desempleo ha aumentado en forma sostenida en Europa. ¿Es así?

BLANCHARD: En parte, aunque no exactamente. Hasta 1970, el desempleo era muy bajo en Europa. Equipos de economistas de Estados Unidos cruzaban al océano para tratar de comprender por qué Europa tenía un 2% de desempleo, cuando Estados Unidos seguía con un 5%. Se empezó a hablar del “milagro del desempleo europeo”. El desempleo empezó a aumentar en Europa a fines de la década de 1960, primero lentamente, y luego, con las dos crisis del petróleo, con mucha rapidez. Para fines de los años setenta era muy elevado, y siguió en aumento durante casi toda la década de 1980. En los años noventa prácticamente se niveló, aumentando algo, pero no mucho.

El “no exactamente” hace referencia a los últimos tres años, en que la mayoría de los países europeos registraron una disminución del desempleo. En España pasó del 22% a alrededor del 15%. En Francia pasó del 12,5% a menos del 10%. Todavía hay mucho camino por andar, pero ése es un progreso claro. Además, los Países Bajos e Irlanda registraron una disminución de las tasas de desempleo a menos del 4%, porcentaje prácticamente insignificante.

BOLETÍN: Pero el desempleo en Europa ha sido un tema candente. ¿En qué se diferencia, por ejemplo, de la experiencia de Estados Unidos?

BLANCHARD: A mediados de los años setenta, naturalmente, empezó a hablarse de las crisis del petróleo. Pero los precios del petróleo bajaron, y el desempleo en Europa seguía siendo muy alto, mientras bajaba en Estados Unidos. De manera que las crisis del petróleo pasaron a ser una explicación cada vez menos convincente de lo que ocurría.

Muchos políticos y economistas empezaron a culpar a las instituciones. Los mercados de trabajo tienen una organización muy diferente en Europa y en Estados Unidos: existe más seguridad social, más protección contra el desempleo, y una brecha tributaria mayor entre el sueldo neto y su costo para las empresas. Empezó a resultar tentador decir que esas diferencias institucionales explican por qué Europa tiene este problema. Resurgió el viejo argumento de que el Estado

benefactor hace que la gente pierda el hábito de trabajo, que sirvió de tema de fondo de una serie de importantes estudios a comienzos de los años noventa.

Sin duda, las instituciones europeas son diferentes, pero también lo eran en los años sesenta y setenta, cuando Europa registraba un bajo desempleo. De manera que la explicación simple que responsabiliza al Estado benefactor plantea algunas dificultades para justificar por qué funcionó durante tanto tiempo y por qué de golpe se transformó en la clave de un mayor desempleo.

BOLETÍN: Pero pareció que Estados Unidos había podido digerir mejor que Europa las crisis de los años setenta y ochenta.

BLANCHARD: El tema de mis conferencias en el FMI —que creo refleja un consenso creciente entre los estudiosos— es que el elevado desempleo de Europa se construye sobre tres pilares: las conmociones, el cambio de las instituciones y la interacción entre ambos. Las crisis adversas han sido importantes, pero las crisis del petróleo fueron en su mayor parte cortinas de humo. Las crisis del precio del petróleo provocaron las recesiones de mediados y fines de la década de 1970, pero la verdadera crisis estaba oculta: una desaceleración de la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores, en esencia, una desaceleración de la tasa subyacente de progreso tecnológico.

De fines de la Segunda Guerra Mundial hasta comienzos de los años setenta, Europa creció a una tasa espectacular, alimentada inicialmente por la reconstrucción de la postguerra. Los salarios reales subieron aproximadamente de un 5% a un 6% anual sin imponer presión en los costos. Pero en los años setenta, la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores se desaceleró y para fines de esa década, encontrábamos que los salarios debían haber aumentado un 2 ó 2½% para ser congruentes con la evolución de la productividad.

Este importante cambio en el entorno económico requirió importantes ajustes en las expectativas. Durante bastante tiempo, sin embargo, los trabajadores siguieron negociando con las empresas sobre la base del crecimiento anterior, más acelerado. En medio de las crisis del petróleo, las variaciones en los precios relativos, los problemas de medición y dos recesiones ocurridas durante ese período, era difícil saber exactamente qué estaba ocurriendo. Pero cuando se aclaró el panorama, resultó notorio que el menor crecimiento de la productividad de los factores había pasado a ser un hecho, y que había habido una verdadera explosión salarial en relación con lo que debió haber ocurrido. Esa crisis, que no era obvia en esa época, ahora resulta de muy grandes proporciones.



Blanchard: “Las crisis del precio del petróleo provocaron las recesiones de mediados y fines de la década de 1970, pero la verdadera crisis estaba oculta”.

Pero hubo otras perturbaciones también. Véase lo que ocurrió con las tasas de interés real. Variaron como nunca lo habían hecho, por lo menos en los últimos tiempos. En la década de 1970 se desató la inflación; los bancos centrales aumentaron las tasas nominales, pero mucho menos, y las tasas reales disminuyeron, pasando con frecuencia a ser negativas. En los años ochenta y noventa, los bancos centrales restringieron el dinero (además de las elevadas tasas de interés real debidas a la reunificación de Alemania a fines de los años noventa). Las tasas de interés subieron y la inflación bajó, lo que condujo a elevadas tasas de interés real positivas.

Estas variaciones en las tasas de interés tuvieron un efecto sobre el desempleo. En los años setenta, el menor costo del endeudamiento compensó en parte el mayor costo de la mano de obra. Por el contrario, en los años ochenta y noventa el mayor costo del endeudamiento incrementó el desempleo. En efecto, parte del mayor desempleo que habría ocurrido en los años setenta se trasladó a los años ochenta y principios de los noventa.

El segundo pilar es el cambio en las instituciones, y cabe preguntarse en qué medida el aumento del desempleo provino de un incremento del Estado benefactor. Gracias a la labor de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) y otras instituciones, tenemos una mejor comprensión de esta evolución.

Las prestaciones por desempleo fueron algo más generosas en los años sesenta y setenta, pero no mucho. Desde entonces no se han modificado mucho las tasas promedio de reemplazo (la relación entre las prestaciones por desempleo y el salario neto); pero se han reducido las distorsiones más extremas.

La protección del empleo también se fortaleció en los años setenta y principios de los ochenta, ya que los gobiernos, bajo la presión de los sindicatos, procuraron impedir que las empresas realizaran despidos en gran escala. Nuevamente, el aumento fue incremental; la protección del empleo había sido elevada anteriormente. Es menos estricta ahora que a mediados de los años ochenta, y ello no se ajusta a la evolución del desempleo.

El Estado benefactor no nació de un día para el otro en 1975, y no todos dejaron de trabajar porque resultó atractivo estar desempleado. No obstante, se detectan instancias en que las instituciones tuvieron efectos perversos. Por ejemplo, a fines de los años ochenta, Francia introdujo un ingreso mínimo independiente del trabajo. El ingreso, en el marco de esta red de protección, fue fijado en la mitad del salario mínimo a fin de retener un fuerte incentivo para buscar trabajo. Sin embargo, el problema era que el desempleado quedaba expuesto a perder también el subsidio para la vivienda y los almuerzos de los hijos, si reingresaba a la fuerza de trabajo. De manera que el incentivo para volver a trabajar era débil. Este es un ejemplo de mal diseño, y en este momento representa un problema para Francia.

Pero por cada uno de esos casos, se pueden detectar muchas mejoras. En efecto, dada la urgencia, el gobierno francés está procurando solucionar este problema. Culpar al Estado benefactor por el aumento del desempleo refleja más una posición ideológica que los hechos.

BOLETÍN: En términos de cambios institucionales, ¿no pueden los cambios en el entorno hacer que las instituciones sean menos relevantes para satisfacer las necesidades del mercado de trabajo?

BLANCHARD: Esa es la perfecta transición al tercer pilar: la interacción entre las instituciones y las perturbaciones. Podría ser que las instituciones se hayan mantenido pero las nuevas circunstancias las hayan hecho menos apropiadas, como la ropa de invierno en el verano.

Una explicación, articulada, por ejemplo, en los estudios de la OCDE sobre el desempleo a mediados de los años noventa, es que, cuando Europa era un continente tranquilo —de rápido crecimiento, pero sin mucha reasignación— era apropiado tener una elevada protección del empleo y generosas prestaciones por desempleo. Si una empresa no quiere despedir empleados, el costo del despido es irrelevante, y si las personas no quedan desempleadas, las prestaciones por desempleo no revisten mucha importancia. La hipótesis sostiene que el entorno cambió y se tornó más turbulento.

La explicación parece razonable, pero presenta problemas empíricos y conceptuales. El problema empírico es que las mediciones de la turbulencia que hemos construido —ya se trate de cambios relativos entre empresas, sectores o regiones— no muestran un aumento de la turbulencia. Puede ser un problema de medición, pero creo que las mediciones transmiten el mensaje correcto: en efecto, el mundo está cambiando, pero también ha cambiado en el pasado. Quizá el sector de alta tecnología y la nueva economía de los últimos cinco años sean indicativos de un cambio estructural más intenso, pero ello obviamente no representa el cambio registrado en el desempleo desde 1975.

El problema conceptual es que si es preciso reasignar mano de obra, pero no puede hacerse por el elevado costo de los despidos, puede afectarse negativamente la eficiencia y el crecimiento. Pero ello puede no conducir a un elevado desempleo; el resultado puede ser que nadie se mueva y nadie quede desempleado. En efecto, las evidencias empíricas indican que la elevada protección del empleo no conduce sistemáticamente a un mayor desempleo, sino a una mayor duración del desempleo. El resultado es ambiguo en términos de la tasa de desempleo.



Blanchard: "Podría ser que las instituciones se hayan mantenido pero las nuevas circunstancias las hayan hecho menos apropiadas, como la ropa de invierno en el verano".

Debemos evitar la trampa del desempleo a largo plazo. Ello significa reintegrar a los desempleados a largo plazo actuales al empleo y evitar que los que ingresan por primera vez al mercado caigan en la misma trampa.

Hay otra explicación que yo considero más posible y fundamentada en los datos empíricos, aunque presenta todavía algunas lagunas. Una de las diferencias espectaculares entre los mercados de trabajo de Estados Unidos y de Europa es que, incluso con una misma tasa de desempleo, Europa registra períodos de desempleo mucho más prolongados y un flujo de mano de obra mucho menor. Por ejemplo, en los últimos 20 años, Portugal y Estados Unidos han tenido un promedio aproximado del 6% de desempleo. Pero la duración promedio del desempleo en Estados Unidos ha sido de cerca de 2 ó 3 meses, mientras que en Portugal ha sido de alrededor de 8 a 12 meses. Al mismo tiempo, el flujo de entrada y salida del desempleo es cuatro veces menor en Portugal. Dado que la tasa de desempleo puede considerarse como el producto de esos flujos por su duración, las tasas de desempleo globales han sido aproximadamente las mismas en los dos países, pero los mercados de trabajo son totalmente diferentes. En Estados Unidos, usted pierde el empleo, espera unos pocos meses, y encuentra otro. En Europa, es más improbable que usted pierda el empleo, pero, si eso ocurre, es más probable que permanezca desempleado por más tiempo. Por eso es que Europa, aún con la misma tasa de desempleo que Estados Unidos, tiene una elevada proporción de desempleados a largo plazo.

El segundo aspecto es que el desempleado a largo plazo es cualitativamente diferente del desempleado por poco tiempo. Algunos desempleados son distintos desde el comienzo, y por eso son desempleados a largo plazo. Pero este prolongado desempleo también hace perder la moral, la confianza y las habilidades. Por todas esas razones, si una persona está desempleada por largo tiempo, las posibilidades de encontrar un nuevo empleo disminuyen notablemente, y pasa a ser irrelevante para el mercado de trabajo. Esto tiene una importante implicación macroeconómica: si la tasa de desempleo es elevada, habrá poca presión sobre los salarios, que son el mecanismo de que dispone una economía de mercado para retornar a un menor desempleo en el mediano plazo.

En Estados Unidos, si el desempleo llega al 10%, existe una tremenda presión a la baja en los salarios. En Europa, si pasamos del 5% al 10%, muchas de esas personas serán desempleadas a largo plazo. Las crisis serán de mayor proporción y más prolongadas, porque Europa tiene un mecanismo de retroalimentación más frágil para trasladar el elevado desempleo en salarios más bajos y en crecientes tasas de empleo.

Diría que las crisis de los setenta y los ochenta afectaron a Europa y Estados Unidos prácticamente de la misma manera, pero las instituciones europeas hicieron que los efectos fueran más persistentes.

BOLETÍN: ¿Cuáles son las implicaciones de su tesis, para los encargados de la formulación de las políticas europeas?

BLANCHARD: Veo por delante un futuro brillante, con una nota al pie. Los efectos de la desaceleración en el

crecimiento de la productividad total de los factores se ha venido absorbiendo desde hace tiempo y, si Estados Unidos puede ser un ejemplo, en Europa bien podríamos estar al borde de un incremento en el crecimiento de la productividad total de los factores. Espero que las elevadas tasas de interés sean cosa del pasado, de manera que el costo del endeudamiento sea menor. De manera que han desaparecido algunos de los factores clave del persistente desempleo.

Los elementos macroeconómicos fundamentales también son favorables. La tasa de rentabilidad es la más alta en 40 años, y continúa la moderación salarial. Todos estos factores apuntan a altas tasas de inversión, un crecimiento sostenido y una reducción del desempleo.

Tal vez sigan siendo necesarias algunas reformas institucionales —unas más pronto que otras— para que el menor desempleo no se traduzca en una mayor inflación. Debemos evitar la trampa del desempleo a largo plazo. Ello significa reintegrar a los desempleados a largo plazo actuales al empleo y evitar que los que ingresan por primera vez al mercado caigan en la misma trampa. En una serie de países se ha avanzado en estos dos frentes. Los sistemas de seguro de desempleo están cambiando, de manera que las prestaciones por desempleo están condicionadas a que realmente se busque trabajo, y se pierden los beneficios si se rechaza un empleo. Este tipo de modificaciones probablemente hayan sido un factor —pero en modo alguno, el único— en la extraordinaria disminución del desempleo de los Países Bajos.

Las disposiciones sobre protección del empleo son costosas. Conducen a elevadas tasas de desempleo entre grupos específicos, como los jóvenes y los trabajadores de más edad. Los gobiernos se han mantenido en su mayor parte al margen en este aspecto, permitiendo, por ejemplo, los contratos a plazo fijo para nuevos empleados. Estos contratos facilitan la contratación de nuevos empleados por parte de las empresas, pero al vencer esos contratos, también se vuelve tentador el despido al final del período anterior a que obtengan protección. Una mejor solución puede ser simplificar en vez de disminuir drásticamente el nivel de protección del empleo: ofrecer pagos automáticos por despido con muchos menos pasos y demoras jurídicas y administrativas.

La economía política de la reforma del mercado laboral es delicada, pero pueden lograrse adelantos, especialmente en un entorno de crecimiento sostenido. Las condiciones para tal crecimiento están dadas, y soy optimista con respecto al futuro. ■

El curso del profesor Blanchard en el FMI se basó en sus disertaciones de la cátedra Lionel Robbins. El texto completo de estas disertaciones puede consultarse en su lugar en Internet (web.mit.edu/blanchar/www/articles.html)

Con la transición a una economía de mercado aumentan las transacciones no monetarias en Rusia

Durante los años noventa aumentaron en Rusia las transacciones sin contrapartida monetaria. En un documento de trabajo del FMI titulado “Determinants of Barter in Russia: An Empirical Analysis”, Simon Commander, del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, e Irina Dolinskaya y Christian Mumssen, del FMI, explican este fenómeno. Recientemente, dos de los autores compartieron sus conclusiones con el Boletín del FMI.

BOLETÍN: ¿Cuán difundidas están las transacciones no monetarias en Rusia?

DOLINSKAYA: Nuestro estudio se concentra principalmente en el trueque, que es el intercambio de un bien por otro, y en las compensaciones, que son intercambios de bienes por deuda o por atrasos. En nuestra muestra, el trueque y las compensaciones representan cada uno alrededor del 30% de las ventas de las empresas en Rusia.

BOLETÍN: ¿Las transacciones no monetarias han aumentado más en ciertos tipos y tamaños de empresas? De ser así, ¿por qué?

MUMSSEN: las grandes empresas industriales, en particular, tienden a recurrir mucho al trueque y las compensaciones. Las transacciones no monetarias inciden más en ciertos sectores como los servicios públicos y las empresas constructoras, y menos en los sectores que están muy cerca del mercado de consumidores finales y en las empresas orientadas a la exportación, que suelen obtener más efectivo que las que venden principalmente en el mercado interno. El uso del trueque también depende del entorno inmediato de una empresa. Cuando el trueque está muy difundido, es más probable que las empresas recurran a transacciones no monetarias. Sospechamos que existen efectos de “espesor” del mercado que hacen que las empresas participen en el trueque, aunque no estén naturalmente inclinadas a esa forma de transacciones.

DOLINSKAYA: Por espesor del mercado queremos significar que si todo el mundo en torno suyo recurre al trueque, será difícil no usarlo. A las empresas puede resultarles difícil encontrar contrapartes dispuestas a transar por dinero. Si los clientes les pagan en especie, carecerán del ingreso en efectivo para pagar a sus propios proveedores. Este tipo de efecto multiplicador surge habitualmente cuando las transacciones no monetarias abarcan a más de una empresa. Por ejemplo, las compensaciones tributarias tienden a ser transacciones multilaterales. Aquí funciona una importante asimetría. Existe numerosas empresas que adeudan tributos al Estado, pero no muchas que suministran mercancías directamente al Estado. El Estado puede otorgar compensaciones tributarias, no sólo a la em-

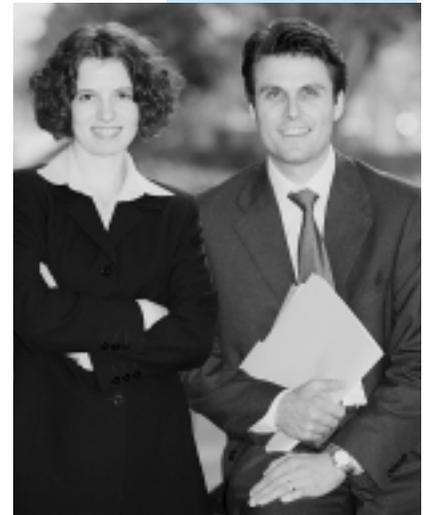
presa, sino también a otras empresas que tienen derechos a los suministros del Estado. Este efecto de red significa que las transacciones no monetarias pueden difundirse y abarcar empresas viables e inviables.

BOLETÍN: Las transacciones no monetarias no han aumentado en todas las economías en transición. ¿Por qué aumentaron en Rusia?

MUMSSEN: Nuestro estudio responde dos preguntas básicas: primero, por qué se difundieron tanto el trueque y las compensaciones en Rusia, Ucrania y en algunos países de la CEI y por qué en Rusia aumentó el número de trueques y compensaciones casi continuamente desde 1992 a la crisis de 1998. El incremento del trueque y las compensaciones en Rusia fue paralelo a un aumento de los atrasos. Nuestra teoría es que Rusia experimentó una pronunciada caída de la demanda después de la liberalización de precios y del comercio, cuando se recortaron los subsidios directos a las empresas y se contrajo la demanda de una cantidad de productos industriales. Eso provocó una compresión del crédito que no fue aliviada por el sector financiero, puesto que los préstamos bancarios a las empresas son muy escasos en Rusia. Como reacción, las empresas acumularon atrasos con los proveedores y luego los liquidaron mediante compensaciones. En lugar de pagar sus deudas, enviaban productos a sus abastecedores. Sin embargo, el trueque y las compensaciones como sustituto del crédito comercial o bancario normal no era el único mecanismo que se empleaba en Rusia. El Estado desempeñó un importante papel como impulsor de la economía no monetaria, permitiendo la compensación de impuestos. Ello equivalió a una infusión de crédito y de subsidios implícitos del Estado al sector empresarial industrial, que mantuvo funcionando las empresas inviables.

BOLETÍN: ¿Qué ganan las empresas con recurrir a las transacciones no monetarias?

DOLINSKAYA: Las empresas logran sobrevivir en un clima de contracción crediticia porque las transacciones no monetarias pueden sustituir al comercio o al crédito bancario. En las transacciones no monetarias a plazo se puede transar la compensación hoy pero recibir el pago en especie después de un tiempo, durante el cual la empresa en realidad goza del crédito de su contraparte. Aunque se trate de una transacción al contado, puede existir un elemento de



Irina Dolinskaya y Christian Mumssen.

crédito comercial por el tiempo que toma vender las mercancías recibidas en pago. El trueque inmediato ayuda a reducir el riesgo crediticio de las empresas en un ambiente como el de Rusia. La empresa enfrenta la opción de aceptar las mercancías ahora o efectivo más tarde y posiblemente nunca. De modo que es mucho menos riesgoso para ellas aceptar en el acto la mercancía.

También existe un aspecto tributario. La economía no monetaria está movilizada por subsidios implícitos del Estado, que terminan siendo descuentos tributarios para las empresas. Algunas empresas recurren al trueque para evitar el sistema bancario y de esta manera evadir impuestos. Las empresas también pueden especular con los precios, puesto que el trueque no es transparente y los precios de trueque son en gran medida arbitrarios. Existe margen para la búsqueda del enriquecimiento y de beneficios personales por parte de los administradores de las empresas, y se crea un conjunto de empresas que se especializan en arreglos de trueque.

BOLETÍN: ¿Cuáles son las desventajas de las transacciones no monetarias para las empresas? ¿Se ven afectados sus resultados?

DOLINSKAYA: El trueque no es muy eficiente y conlleva costos de transacción que las empresas tienen que solventar. El trueque también puede desalojar a la inversión productiva. Aunque las empresas sobreviven en este entorno, lo hacen no reestructurándose. También existen efectos indirectos negativos que preservan la red de empresas existentes. La cuestión de la red también sugiere que pueden existir obstáculos al ingreso de nuevas empresas al mercado. En efecto, se crea un círculo vicioso porque el trueque dificulta la selección de empresas y el control de sus resultados. Su acceso al crédito se ve aún más reducido y tienen que recurrir más al trueque.

BOLETÍN: ¿Influyó la crisis de Rusia de 1998 en el uso de las transacciones no monetarias por parte de las empresas? ¿En qué manera?

MUMSSEN: Al principio, pensamos que la crisis empeoraría las cosas, porque el sector bancario estuvo al borde del derrumbe después de la crisis. Sin embargo, en un mes o dos, las transacciones no monetarias disminuyeron bastante. Existía tan escaso crédito normal a las empresas antes de la crisis que la situación parece no haberse visto afectada después. Mucho más importante fue la depreciación real del rublo. Las empresas que tenían acceso a mercados de exportación podían exportar más y obtener más efectivo. Las empresas de sustitución de importaciones se hicieron más competitivas al encarecerse las importaciones. O sea que el efecto agregado fue un incremento considerable de la liquidez de las empresas industriales de Rusia. Y la liquidez está estrechamente ligada a las transacciones no monetarias, lo que determinó que al principio estas transacciones disminuyeran.

BOLETÍN: ¿De que manera el alcance de la economía no monetaria afecta a la economía rusa en su conjunto?

DOLINSKAYA: La afecta mucho. Todas las empresas, viables e inviables, participan de esta economía no monetaria y existe el círculo vicioso de falta de transparencia, falta de reestructuración y falta de crédito bancario. Al nivel macroeconómico, el efecto de la economía no monetaria es la prevalencia de ciertas limitaciones presupuestarias que permiten la supervivencia de las empresas ineficientes. La preservación de viejas redes y cadenas impide el ingreso de nuevas empresas privadas al mercado, lo que obstaculiza una dimensión importante del proceso de transición. Los subsidios implícitos que han movilizadado esta economía no monetaria han creado problemas fiscales al Estado, porque se ha erosionado la recaudación de impuestos. Los problemas fiscales fueron la base de la crisis financiera de 1998.

BOLETÍN: ¿El gobierno federal ha tomado alguna medida para desalentar el uso de las transacciones no monetarias?

MUMSSEN: En los últimos años, el gobierno federal prácticamente eliminó todas las compensaciones impositivas. Sin embargo, la recaudación de impuestos locales y regionales sigue basándose en parte en las transacciones no monetarias. Las grandes empresas de servicios públicos, como Gazprom y en particular la principal empresa eléctrica rusa, han procurado incrementar las tasas de recaudación en efectivo, pero aún queda mucho por hacerse.

BOLETÍN: ¿Qué puede hacer el gobierno?

MUMSSEN: El gobierno federal puede controlar las compensaciones impositivas al nivel federal, no al nivel subnacional. El sistema de transferencias intergubernamentales debería ser más transparente y basado en normas, y menos sujeto a negociaciones ad hoc, que pueden dar a las regiones un incentivo para recaudar menos dinero. Sugerimos que el sistema de transferencias se base en la capacidad de las regiones para gravar, y no en la recaudación real en dinero. Mucho queda por hacer en Rusia para fomentar la transparencia y el buen gobierno en los servicios públicos más importantes. Estos servicios tienen que ser despolitizados y deben desprenderse de los clientes que no pagan o que no pueden pagar en efectivo. El problema del trueque, las compensaciones y los atrasos de Rusia se vincula a problemas de reforma estructural y transición que enfrenta el país. ■

El documento de trabajo del FMI 00/155, *Determinants of Barter in Russia: An Empirical Analysis*, preparado por Simon Commander, Irina Dolinskaya y Christian Mumssen, puede adquirirse al precio de US\$10 solicitándolo a IMF Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, DC 20431 U.S.A. Teléfono: (202)623-7430; fax (202) 623-7201; email: publications@imf.org.

Alan Blinder destaca siete enseñanzas que pueden derivarse de los tumultuosos años noventa

La década de 1990 fue una década agitada en la economía internacional. A raíz de las diversas crisis ocurridas en Europa, México, Asia, Rusia y Brasil, los economistas ahora ven el mundo en forma muy diferente. En la Conferencia Sturc del 9 de noviembre, el economista de Princeton (y ex vicepresidente de la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos) Alan S. Blinder hace un balance de la experiencia de los últimos diez años.

Blinder recuerda tres ideas que se habían vuelto un lugar común en los años noventa: que los tipos de cambio flotantes estaban sujetos a períodos prolongados de desajuste; que el sistema económico internacional era vulnerable a las crisis, y que los grandes ajustes cambiarios —o, en regímenes de cambio fijo, los ajustes incipientes— podrían ser un importante factor en el surgimiento o la propagación de las crisis.

La década pasada no ha hecho sino confirmar esas creencias. Pero, observa Blinder, otras cosas han cambiado también. Los mercados internacionales de capital están ahora más desarrollados y extendidos y reaccionan más rápidamente que nunca, propagando las crisis con una velocidad y una virulencia nunca antes imaginadas. Con la expansión de la tecnología, este nuevo “mundo feliz” está aquí para quedarse. Para Blinder, la década que pasó nos ha legado siete nuevas enseñanzas.

En los regímenes cambiarios, el centro puede no ser la mejor opción

En la década de 1980, eran relativamente populares los regímenes cambiarios intermedios, entre la flotación limpia y la vinculación rigurosa a otra moneda, pero al integrarse más los países de mercados emergentes a los mercados mundiales de capital, se terminó de imponer la famosa trilogía imposible de Mundell: que no pueden coexistir la plena movilidad de capitales, un tipo de cambio fijo y una política monetaria independiente.

Actualmente, la opinión mayoritaria es que los países que se han integrado a los mercados mundiales de capital deben optar entre dos extremos: una moneda flotante o una vinculación estricta a otra moneda. Algunas economías han endurecido su vinculación mediante la introducción de cajas de conversión, como Hong Kong y Argentina. La adopción del euro entre los países de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM) parece bastante creíble, pero la dolarización formal hasta ahora cuenta con pocos adherentes.

La “burbuja del tipo de cambio fijo”

Los textos de introducción a la economía, incluido el del propio Blinder —como él mismo se apresura a decirlo— enseñan que las devaluaciones son expansionistas, dado que estimulan exportaciones netas.

Pero aunque el deterioro de la moneda tuvo ese efecto en las recientes crisis de los mercados emergentes, las economías se desploman debido al mayor efecto contraccionista de un aumento pronunciado y repentino del valor interno de la deuda externa.

¿Por qué los residentes de estos países se arriesgaron a endeudarse tanto en monedas extranjeras? Blinder responde que los tipos de cambio se habían mantenido fijos durante tanto tiempo que se descontaba el riesgo de una devaluación. Blinder lo denomina la “burbuja del tipo de cambio fijo”. Cuando la burbuja estalla —es decir, cuando la moneda se devalúa— se produce un desastre en los balances.

Blinder entiende que en los regímenes flotantes se desvanecería la ilusión de obtener dinero en préstamo a bajas tasas de interés externas y sin riesgo y se asumiría menos deuda denominada en moneda extranjera. Sin embargo, cuestiona la idea de que, en este caso, los extranjeros se negarían a asumir el riesgo cambiario prestando en monedas nacionales, y observa que, por ejemplo, Sudáfrica tiene un tipo de cambio flotante, toma préstamos en rand y, con el ajuste a la inflación, no paga demasiada prima de riesgo por la deuda denominada en rand.

Los tipos de cambio flotantes son mejores que los fijos

Blinder argumenta que la década pasada inclinó la balanza considerablemente en favor de los tipos de cambio flotantes. La “interacción letal” de un tipo de cambio fijo, combinado con un excesivo endeudamiento en moneda extranjera, señala, fue la causa principal de casi todas las crisis de los mercados emergentes en los años noventa. En pocas palabras, los regímenes de tipo de cambio fijo con frecuencia acaban mal.

En circunstancias especiales, los tipos de cambio realmente fijos pueden funcionar

Aunque no es partidario de las vinculaciones rigurosas a una moneda, Blinder cree que, en ciertas circunstancias, pueden ser acertadas. Un país con grandes reservas en divisas, un sólido sistema bancario y una decidida voluntad política —este último elemento es el más crucial— puede sostenerse con una vinculación estricta. Pero aunque este régimen puede ser viable, no necesariamente es conveniente. Al respecto, Blinder cree que tendrán que pasar años para poder determinar si la adopción de una moneda común en la UEM es acertada.

Es más difícil solucionar las crisis en un mundo dominado por los mercados de capital

Aunque las crisis anteriores de los países en desarrollo no fueron en modo alguno más fáciles de resolver, por lo

Conferencia Sturc

La conferencia en memoria de Ernest Sturc fue creada por su familia en la Facultad de Estudios Internacionales Avanzados de Johns Hopkins. Esta serie de conferencias sobre relaciones económicas internacionales rinde homenaje a la memoria de un hombre que estuvo al frente del Departamento de Relaciones Cambiarias y Comerciales del FMI entre 1965 y 1976 y, como lo señala esta Facultad de Johns Hopkins, “mereció gran admiración y respeto por su empeño en favor de la paz y el progreso a través de la cooperación internacional”.



Ian S. McDonald
Director

Sara Kane • Sheila Meehan

Elisa Diehl
Redactoras

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Jack Federici
Diseñador gráfico

Edición en español

División de Español

Dirección de Servicios Lingüísticos

Carlos Tripodi
Traducción

Martha A. Amas
Corrección de pruebas
y autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas 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 X2000, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

menos se desarrollaban más lentamente y, quizá en forma algo más previsible que las crisis modernas de los mercados de capital. Lo más importante es que los acreedores de la crisis de la deuda de los años ochenta eran relativamente pocos e identificables. Los encargados de la regulación y los funcionarios internacionales podían, figurativa o literalmente, reunir a todos los acreedores y deudores en una sala y persuadirlos, más o menos coercitivamente, de que llegaran a una solución ordenada. Pero cuando la deuda se emite a través de los mercados de capital, los acreedores pueden ser miles, muchos no están identificados y poseen tenencias tan pequeñas que no tienen en cuenta el interés colectivo cuando se busca una solución.

El FMI debería reestructurar sus misiones de rescate

En una crisis moderna inducida por movimientos en los mercados de capital, el gobierno de un país puede sufrir una perturbación fiscal sustancial debido al repentino aumento de la carga de la deuda (por la necesidad de elevar las tasas de interés para defender la moneda), una pronunciada merma en los ingresos tributarios al desacelerarse la economía, y nuevos gastos para limpiar el sistema financiero.

Aunque Blinder no cree que el FMI se olvide de los pobres en tiempos de crisis, piensa que la restricción de la política fiscal en una situación como la de la crisis de Asia perjudica al “espectador inocente” al reducir el gasto en las redes de protección social. Es preciso “apretarse el cinturón” cuando se monetiza un déficit fiscal insostenible, pero Blinder insta al FMI a pensar dos veces antes de recomendar la austeridad fiscal cuando las crisis son producto de una reversión repentina de los flujos de capital.

Análogamente, agrega, podría cuestionarse la conveniencia de una política monetaria restrictiva en ese tipo de crisis. Sin duda, el argumento de que la elevación de las tasas de interés ayudaría a defender la moneda nacional es correcto.

Existen otras consideraciones. Cuando los mercados de divisas están relativamente poco desarrollados y los bonos del país deudor y el país acreedor no son fáciles de sustituir, puede ser viable una intervención esterilizada; es decir, tal vez sea posible sostener la moneda nacional sin recurrir a una contracción de la política monetaria. Asimismo, los encargados de formular las políticas deberían pensar en la posibilidad de que un tipo de cambio depreciado conspira contra la viabilidad de las empresas nacionales tanto como un aumento de las tasas de interés. Según Blinder, éste es por lo menos un interrogante que debe plantearse en cada caso, y, en la medida en que los mercados emergentes tengan regímenes cambiarios flotantes y, como se señaló, una menor carga de deuda externa denominada en moneda extranjera, será menos convincente la propuesta de defender la moneda para proteger los balances de las empresas.



Blinder: Existe espacio en el margen para una mejor coordinación y regulación internacional que contenga algunos de los aspectos negativos de la mayor movilidad del capital.

Reforma de la arquitectura financiera internacional

Si bien existe consenso acerca de la necesidad de reformar la arquitectura financiera internacional, no existe acuerdo respecto a cómo hacerlo. Blinder identifica tres aspectos prioritarios.

Liberalización de la cuenta de capital. Si bien la liberalización total de la cuenta de capital es obviamente correcta como meta a largo plazo, los países en desarrollo que aún no reúnen las condiciones necesarias deben encararla lentamente para protegerse del riesgo de que no se logren los objetivos fijados.

Renegociación de la deuda. Es necesario que existan procedimientos ordenados de renegociación de la deuda. Aunque aún no es tiempo de crear una corte internacional de quiebras, es posible dar pequeños pasos en esa dirección. Entre las medidas intermedias que podrían adoptarse están las cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda soberana; las disposiciones en los contratos de deuda que exijan que los acreedores refinancien la deuda (aunque sea a una tasa punitiva) si se produce una crisis involuntaria, y un refuerzo del crédito por parte de las autoridades públicas para inducir a los acreedores a mantener la relación.

Líneas de crédito contingente. Las líneas de crédito contingente del FMI constituyen un servicio destinado a desalentar los ataques especulativos contra las monedas mediante el establecimiento previo de líneas de crédito para los países con políticas económicas correctas. Lamentablemente, observa Blinder, hasta ahora no han sido utilizadas debido al temor de los países al estigma que puede conllevar la utilización de este servicio y a la preocupación acerca de cómo salir de ese compromiso sin precipitar la crisis que estaba destinado a prevenir. Blinder propone una línea de crédito contingente universal, con formas de acceso más categorizadas que la actual distinción binaria entre países calificados y no calificados. De esa manera, los países no tendrían que solicitar el uso de estas líneas de crédito y podrían pasar de un nivel de acceso a otro sin tener que abandonar el servicio.

Blinder concluye que, si bien los mercados de capital son ahora mayores, más rápidos y más poderosos que nunca, no son más sensibles. Existe espacio en el margen para una mejor coordinación y regulación internacional que contenga algunos de los aspectos negativos de la mayor movilidad del capital, pero en última instancia —señaló— la mejor esperanza es que a medida que los mercados de capital crezcan, se vuelvan más prudentes. ■