

www.imf.org/imfsurvey

Tercera conferencia anual del FMI sobre investigación económica

¿Pueden los flujos de capital ser más propicios?



Kenneth Rogoff (izq.), Director del Departamento de Estudios del FMI, y Guillermo Calvo, del BID, en la conferencia anual Mundell-Fleming.

Economistas del FMI e investigadores externos se reunieron del 7 al 8 de noviembre en la tercera conferencia anual del FMI sobre investigación económica para examinar el amplio tema de los flujos de capital y la gestión de la economía mundial, aunque también se ocuparon de una variada serie de otros temas.

El FMI debe promover el desarrollo institucional, pero difieren las opiniones sobre su función

Las fallas de las instituciones nacionales pasaron a primer plano durante la crisis financiera asiática. Muchos críticos acusaron al FMI de no detectarlas; otros creen que el FMI no debe mezclarse demasiado en los asuntos internos de los países. ¿Las instituciones financieras internacionales, y en especial el FMI, deben ocuparse de la situación de las instituciones nacionales? En un foro económico del FMI realizado el 8 de noviembre, Guillermo Ortiz, Gobernador del Banco de México, Nancy Birdsall, Presidenta del Centro de Desarrollo Mundial, Jeffrey Frankel, profesor de economía en la Universidad de Harvard, y Jeffrey Sachs, profesor de economía en la Universidad de Columbia, procuraron dar respuesta a esa pregunta.

En opinión del Subdirector Gerente del FMI, Eduardo Aninat, moderador del foro, la calidad y el alcance de las instituciones nacionales revisten (Continúa en la pág. 372)

Como mencionó el Director Gerente, Horst Köhler, en sus palabras de apertura, la línea que separa una investigación interesante del trabajo cotidiano esencial es cada vez más difusa, y así debe ser. Como dijo John F. Kennedy, “con suma frecuencia disfrutamos del placer de opinar sin la incomodidad de pensar”. Köhler sugirió que el FMI necesita “la incomodidad de pensar” para lograr conceptos nuevos y equilibrados que sean útiles para examinar la política económica.

En ese marco, varios trabajos se centraron en el empeño puesto por el FMI en hallar una vía para que los países con dificultades financieras puedan reestructurar su deuda. Se están estudiando dos enfoques: un enfoque normativo —un posible régimen jurídico internacional que haga obligatoria la reestructuración— y un enfoque de mercado, que alienta la (Continúa en la pág. 370)



Guillermo Ortiz, Nancy Birdsall y Jeffrey Sachs: En América Latina son tantos los hogares que están próximos a la línea de la pobreza que sería un error distinguir entre los pobres y el resto de la población.

En este número

369
Tercera conferencia anual sobre investigación económica

369
Desarrollo institucional

375
Valor de los datos

376
Prórroga para Argentina en el marco del SCR

377
Pobreza y desigualdad en América Central

379
Van Houtven sobre la gestión del FMI

381
Propuestas de reforma del FMI

382
Enseñanzas de la Gran Depresión

y...

374
Publicaciones recientes

378
Publicado en Internet

380
Tasas del FMI

Reestructuración de la deuda soberana



Patrick Bolton

(Continuación de la pág. 369) inclusión en los contratos de cláusulas que faciliten la renegociación.

Enseñanzas de las quiebras de las empresas

Patrick Bolton, de la Universidad de Princeton, examinó las enseñanzas que podrían derivarse de los procedimientos de quiebra de las sociedades para la reestructuración de la deuda soberana. Luego de comparar los regímenes de varios países, concluyó que el estadounidense es, quizás, el que más se aplica al sistema internacional. Es interesante que, pese a su aceptación actual, este régimen se consideraba muy polémico en el siglo XIX. Entre 1789 y 1898 se intentó al menos en siete oportunidades implantar algún tipo de código de quiebra, y en todas ellas la razón fue el desencadenamiento de una crisis económica. Se aprobaron leyes en 1800, 1841 y 1898 pero fueron derogadas poco después. Según Bolton, tal vez de esto se pueda aprender algo para la búsqueda de un procedimiento internacional: con paciencia, un sistema meritorio podría llegar a ser aceptado e incluso respetado.

Presentó también algunos argumentos en favor del enfoque normativo ya que, en su opinión, el enfoque de mercado podría dar lugar a que la deuda fuera demasiado difícil de reestructurar por diversas razones. Por ejemplo, los acreedores podrían insistir en que los costos de reestructuración sean altos, principalmente para garantizar que sus préstamos tengan prioridad. Otro problema es que en general el gobierno que acumuló la deuda ya no está en el poder cuando hay que pagarla y, por ende, tal vez no internalice plenamente los costos futuros del apuro financiero.

Pero hay un límite para las semejanzas entre la reestructuración de la deuda de las sociedades y la deuda soberana, advirtió Bolton; en especial, en el contexto internacional es menor la capacidad de los deudores para ejecutar la garantía. En consecuencia, tienen una ventaja natural en una negociación internacional. Bolton observó que para facilitar la aceptación por los acreedores en Estados Unidos se ha recurrido a “exenciones” o cláusulas de retiro, que ayudaron a reducir la resistencia a un sistema federal. Cree que la opción que tiene el deudor de elegir la jurisdicción en que se presentará en quiebra es una característica útil de este sistema que tal vez convenga reproducir en el ámbito internacional.

Jeffrey Frankel, de la Universidad de Harvard, convino en que el régimen de quiebra estadounidense es un buen punto de referencia para el contexto internacional. Dijo además que Estados Unidos a menudo trata de persuadir a los foros multilaterales de que apliquen su método en el ámbito internacional, por convencimiento de que refleja las virtudes del libre mercado, por desconocimiento de otras normas o

por el deseo consciente de dar la delantera a sus empresas. Pero usar este código como modelo internacional para la reestructuración de la deuda soberana tiene verdadero mérito, dijo Frankel. Señaló que es paradójico que el Gobierno de Estados Unidos haya tardado en llegar a esta conclusión y que los inversores del país se sigan oponiendo, al menos por el momento.

Jeffrey Sachs, de la Universidad de Columbia, uno de los primeros en proponer un tribunal internacional de quiebra, indicó que el capítulo 11 del código estadounidense no es el único importante; también lo son el 9 y, quizás, el 7 y el 13. Ofrecen a los deudores la posibilidad de recomenzar de cero, sobre todo a los gobiernos municipales, para que no estén agobiados para siempre por una deuda enorme. El actual sistema internacional no ofrece esta posibilidad a los gobiernos soberanos que han acumulado una deuda inmensa que menoscaba el bienestar de la gente, sobre todo de los pobres. Sugirió que un nuevo sistema internacional debería reconocer en forma más explícita la idea de comenzar de nuevo.

Ventajas y desventajas de las cláusulas de acción colectiva

Se ha afirmado que las cláusulas de acción colectiva incluidas en los contratos de bonos son un componente importante de cualquier enfoque de mercado para el problema de la reestructuración de la deuda soberana. Estas cláusulas estipulan que una mayoría calificada de acreedores puede decidir cuáles serán las condiciones para reestructurar los pagos con el deudor y que tal decisión es vinculante para el resto de los bonistas. El objetivo, similar al enfoque normativo que analizó Bolton, es minimizar el riesgo de que una minoría de acreedores prolongue sin necesidad las negociaciones en perjuicio de los intereses colectivos tanto de acreedores como de deudores.

Pero como estas cláusulas no se traducen necesariamente en una suspensión automática del reembolso ni permiten que la nueva deuda que contraiga el deudor tenga precedencia sobre la ya existente, tienen un alcance menor que el enfoque normativo. No obstante, algunos investigadores y países deudores han expresado cierta inquietud de que estas cláusulas y el enfoque normativo incrementen el costo del endeudamiento, porque razonan que todo lo que facilite a los deudores la renegociación, también hará que los acreedores sean más renuentes a otorgar préstamos. Pero también es posible argumentar que si estas cláusulas o el enfoque normativo ayudan a acreedores y deudores a llegar más rápido a un resultado eficiente los inversionistas *estarán más dispuestos* a otorgar préstamos.

Obviamente, la argumentación puede continuar para siempre en abstracto, pero también puede



Jeffrey Frankel



apoyarse en datos, como procuró hacer Torbjorn Becker, economista del FMI, quien comparó el rendimiento de los bonos que tienen una cláusula de acción colectiva —emitidos en virtud de la ley de Londres— con el de bonos que no la tienen. (Es interesante observar que el trabajo en que basó su presentación puede considerarse una acción colectiva: dos de los coautores son del otro confín del mundo: los economistas Anthony Richards, del Banco Central de Australia, y Yunyong Thaicharoen, del de Tailandia).

Después de examinar los datos en distintas formas, los autores no encontraron pruebas de que la incorporación de estas cláusulas haya incrementado el costo de los préstamos para los deudores. En teoría, los que tienen un riesgo de incumplimiento relativamente alto constituirían el grupo con mayor probabilidad de enfrentar un mayor costo, dado que es el grupo que despierta mayor inquietud entre los acreedores. Becker, Richards y Thaicharoen no encontraron apoyo para esta hipótesis en los datos pero sí comprobaron, paradójicamente, que el costo, en el caso de estos deudores, en realidad se reduce cuando se incorpora una cláusula de acción colectiva.

Michael Mussa, actualmente en el Instituto de Economía Internacional, convino en que estas cláusulas no han incrementado el costo de los préstamos y señaló que esto concuerda con lo que sabe acerca de los participantes del mercado. Simplemente, los inversionistas no las consideran un elemento importante en el precio de los bonos y a menudo confiesan que felizmente desconocen el tema. Mussa recordó el agudo comentario de Dornbusch de que en todo trabajo empírico debe demostrarse que “los cerdos no vuelan”, y añadió que todo resultado empírico que muestre que las cláusulas de acción colectiva tienen un impacto significativo en el precio de los bonos es un cerdo que vuela.

¿Por qué los flujos se interrumpen repentinamente?

Otro tema candente es la volatilidad de los movimientos de capital. Por ejemplo, cuando se produjeron las crisis de la deuda de América Latina en los años ochenta, de Turquía en 1993–94 y la de Asia en 1997–98, los flujos de capital hacia los países afectados cesaron o dieron un brusco giro en dirección opuesta justo antes o en las primeras etapas de la crisis. Guillermo Calvo, economista jefe del Banco Interamericano de Desarrollo y profesor de la Universidad de Maryland, dice que estos flujos “paran de golpe”. ¿Por qué ocurre y qué pueden hacer los gobiernos de los países en desarrollo para atenuar su efecto negativo? Calvo reflexionó sobre estos interrogantes en el marco de la conferencia anual Mundell-Fleming y propuso una nueva teoría. Como el viento y la lluvia en una tormenta, a menudo hay, simultáneamente, una interrupción súbita de los flujos de capital, una paralización del

crecimiento y una crisis de balanza de pagos. Calvo sostuvo que la clave está en la política fiscal, sobre todo en las economías de mercados emergentes. Puesto que el gasto público debe financiarse en parte con impuestos a la producción, que al mismo tiempo desalientan la producción, es posible que se den múltiples resultados. En un escenario favorable, la producción es cuantiosa y hay menos necesidad de recaudar, lo que ayuda a mantener un gran crecimiento de la producción. En un escenario desfavorable, un aumento escaso de la producción se traduce en impuestos altos que deben generar un monto dado de ingreso. Pero estos desalientan el crecimiento económico y pueden provocar una crisis de crecimiento. Cuando comienza la crisis, las entradas de capital paran de golpe.

La teoría de Calvo es sencilla y elegante y suscita muchas ideas interesantes. Según su modelo, las crisis cambiarias, como consecuencia directa de estas interrupciones súbitas, pueden ser una exteriorización secundaria de políticas internas disfuncionales y vulnerabilidades financieras capaces de disparar y amplificar la crisis. Entonces, en lugar de ocuparse de las crisis cambiarias, las autoridades, el FMI y otras instituciones gubernamentales deberían ocuparse de mejorar la política fiscal y las instituciones financieras. Las autoridades económicas también deberían estar preparadas y tener a mano medidas de emergencia. El mensaje para el FMI y otras instituciones internacionales es que deben tratar de coordinar un escenario de alto crecimiento e impuestos bajos cuando una economía en desarrollo tiene ante sí la amenaza de una paralización brusca de los flujos de capital. La coordinación debería incluir una posible distribución de la carga entre los prestamistas (“rescate por parte del sector privado”).

Inestabilidad del consumo

La súbita interrupción de los movimientos internacionales de capital puede provocar drásticas subidas y bajadas del ingreso y el consumo en los países en desarrollo, pero los flujos de capital, que permiten tomar préstamos en épocas malas y devolverlos en las buenas, también pueden ayudar a estabilizar el consumo. En último análisis, la integración financiera internacional ¿reduce o aumenta la volatilidad del consumo? Tres economistas del FMI, Ayhan Kose, Eswar Prasad y Marco Terrone trataron de responder a esta pregunta.

Comprobaron que la volatilidad del producto disminuyó en los años noventa en comparación con las tres décadas anteriores pero que, de hecho,

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro del FMI; Rodrigo Arangua de AFP, pág. 377; Yuri Cortez de AFP, pág. 378; y U. S. National Archives, págs. 382–84.



Torbjorn Becker



Michael Mussa



Guillermo Calvo



Eswar Prasad



Ratna Sahay

la volatilidad del consumo frente a la del ingreso aumentó, en promedio, en los países en desarrollo con mayor integración financiera.

Cuando observaron las consecuencias de la integración financiera en los países en desarrollo, encontraron un “efecto umbral”. Hasta cierto punto, una integración mayor parece estar asociada a una volatilidad del consumo más acentuada, pero cruzado este umbral la volatilidad comienza a declinar al aumentar la integración, un efecto que indica una forma interesante de considerar las consecuencias de la globalización financiera. Roberto Rigobon, economista del MIT, opinó que los resultados de este trabajo son interesantes pero que se debería seguir verificando su solidez antes de extraer conclusiones firmes.

En otro trabajo, los economistas del FMI Paul Cashin, Luis Céspedes y Ratna Sahay investigaron los movimientos del tipo de cambio real en países que dependen mucho de unos pocos productos básicos. En 22 de 58 de esos países las variaciones de sus precios explican en buena medida las variaciones cambiarias. Este estudio pone de relieve la importancia de estabilizar los precios de los productos básicos en dichas economías.

Ninguno de los participantes en la conferencia dijo que la volatilidad de los flujos de capital o las crisis de la deuda desaparecerán pronto, pero en muchos trabajos se sugirió la forma en que los países en

desarrollo y el FMI podrían controlar mejor ambos fenómenos. Si en la conferencia quedó demostrada la “incomodidad de pensar”, tal incomodidad resultó vivificante e informativa, y en la conferencia del próximo año se seguirá intentando entender mejor los flujos de capital y la gestión de la economía mundial. ■

Shang-Jin Wei, Haizhou Huang y Olivier Jeanne
Departamento de Estudios del FMI

Otros trabajos presentados . . .

“IS-LM-BP in the Pampas”, Andrés Velasco (Universidad de Harvard), Luis Céspedes (FMI) y Roberto Chang (Universidad Rutgers)

“Banking, External Flows, and Crises”, Raghu Rajan y Douglas Diamond (Universidad de Chicago)

“Bubbles and Capital Flows”, Jaume Ventura (CREI-UPF y MIT)

“Securities Transaction Taxes and Financial Markets”, Karl Habermeier y Andrei Kirilenko (FMI)

“Global Financial Integration”, Philip Lane (Trinity College, Dublin) y Gian Maria Milesi-Ferretti (FMI)

Todos los documentos de la conferencia están publicados en inglés en (www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2002/00-00/arc.htm).

La clave es que el FMI y otros organismos internacionales encuentren la medida apropiada de participación, de modo de ayudar a movilizar respaldo interno para la reforma sin inmiscuirse en los asuntos internos de los países.

—Guillermo Ortiz

Espina dorsal de una economía de mercado

(Continuación de la pág. 369) interés para el FMI porque influyen decisivamente en el desarrollo y el crecimiento económicos y, en especial, en la estabilidad de los países. Pero ¿qué papel debe cumplir el FMI como promotor de instituciones sólidas? Algunos críticos creen que cuando el FMI formula recomendaciones o somete los préstamos a condiciones —la llamada condicionalidad— debe limitarse a los temas monetarios, fiscales y cambiarios y a las políticas relativas al sector financiero, absteniéndose de ocuparse de cuestiones referentes a gestión de gobierno, rendición de cuentas, calidad de las instituciones y normas y códigos.

Las instituciones, espina dorsal de la sociedad

Guillermo Ortiz señaló que las instituciones establecen “las reglas del juego” de una sociedad; en otras palabras, determinan las leyes y prácticas sancionadas por costumbres y tradiciones que dan estabilidad a las relaciones entre los individuos y los grupos. A su juicio, las buenas instituciones constituyen un marco en que los agentes privados pueden realizar eficientemente sus transacciones. “Son la espina dorsal de una economía de mercado”.

Entonces, ¿por qué los gobiernos no dedican más recursos a mejorarlas? Entre otras razones, por falta

de conocimientos y recursos en los organismos que podrían ayudar a gestionar el cambio. Una segunda razón es que hay grupos de intereses especiales, deseos de alcanzar sus propios objetivos, que impiden el cambio. Una tercera razón es la inercia.

¿Los organismos internacionales pueden contribuir a la reforma de las instituciones nacionales? La respuesta, según Ortiz, es afirmativa. Pueden ser muy útiles para superar el primer problema, el de la base de conocimientos; relativamente útiles para el segundo problema, el de los grupos de intereses especiales, y absolutamente inútiles para el tercero, el de la inercia.

La clave, según Ortiz, es que el FMI y otros organismos internacionales encuentren la medida apropiada de participación, de modo de ayudar a movilizar respaldo interno para la reforma sin inmiscuirse en los asuntos internos de los países. Esto significa que deben lograr que los países se identifiquen con las reformas. Además, el FMI debe recordar que es tan importante crear instituciones como preservarlas.

“Contrato social”

Nancy Birdsall coincidió en que los países deben identificarse con sus reformas, pero consideró esencial que ello se dé en el contexto de un “contrato social”,

especialmente cuando se trata de economías de mercados emergentes, que están sujetas a una gran inestabilidad, en parte porque se trata de economías de mercado abiertas. Birdsall definió ese contrato como el resultado de una decisión colectiva, generalmente alcanzada a través de un proceso político en virtud del cual una sociedad y sus ciudadanos se ponen de acuerdo para mitigar algunos de los rigores del mercado.

¿Por qué el FMI debería contribuir a promover un contrato de ese tipo? Según Birdsall, primero, porque en una economía abierta una política fiscal acertada es el ingrediente básico de un contrato social saludable, ya que promueve la creación de empleo y permite a los gobiernos aplicar medidas anticíclicas para proteger a los grupos más vulnerables —no sólo a los pobres, sino también, en épocas malas, a los grupos vulnerables de mediano ingreso— y porque altera la composición de la presión tributaria y de los beneficios que se derivan de los gastos.

Segundo, las medidas referentes al sector financiero, de las que también debe ocuparse el FMI, afectan a la capacidad de las sociedades, especialmente en economías abiertas y emergentes, para realizar la gestión del contrato social, pero en los mercados emergentes el sector financiero tiende a ser menos activo, y por lo tanto a estar en condiciones menos favorables para manejar las perturbaciones, a las que los hogares de trabajadores de ingreso medio (“el basamento político de un contrato social que funcione adecuadamente”) son especialmente vulnerables.

Según Birdsall, durante la crisis asiática las mayores pérdidas no recayeron en las familias más pobres sino en los “luchadores urbanos”, es decir, la clase media emergente de las zonas urbanas. En América Latina son tantos los hogares que están próximos a la línea de la pobreza que sería un error distinguir entre los pobres y el resto de la población. Sugirió que, de hecho es un error creer que en Brasil Luiz Inácio Lula da Silva fue electo porque su plataforma fuera “populista”. La razón, según Birdsall, es que la clase trabajadora de mediano ingreso buscaba un nuevo tipo de contrato social.

¿Y esto qué tiene que ver con la condicionalidad? Birdsall subrayó que la condicionalidad no sustituye, sino que complementa, a la identificación de los países con la reforma. A medida que el FMI perfecciona las condiciones que aplica, debe preocuparse de limitar su

número y amplitud, procurando que reflejen con mayor fidelidad la necesidad de cada sociedad de identificarse con su contrato social.

Orientación de la expansión

Basándose en estudios recientes sobre el crecimiento económico, Jeffrey Frankel sostuvo que algunos economistas ven a las instituciones como un determinante clave del crecimiento económico, más importante que la geografía y la apertura económica, por lo cual es indudable que el FMI debe ocuparse de las instituciones, concepto en el que Frankel incluye a los derechos de propiedad y al imperio de la ley. El papel del FMI debe consistir en respaldar la reforma estructural en los países, papel que cumple cada vez en mayor medida.

El FMI intensifica su labor

Las cuestiones institucionales cobran cada vez más importancia (zona sombreada).

Importancia del tema para los problemas de balanza de pagos	Certeza de los economistas de que su solución es la correcta			
	No mucha	Alguna	Bastante	Mucha
No mucha	religión	pena capital; política en materia de drogas	elecciones democráticas; derechos laborales	derechos humanos; medio ambiente
Alguna	capital social	normas sobre derechos de propiedad intelectual; remuneraciones de los ejecutivos	sistemas jurídicos; política de competencia; régimen de tenencia de la tierra	pobreza; educación; gasto militar
Bastante	cierre de bancos; eliminación de préstamos en mora; normas contables óptimas; procedimientos de quiebra	gobierno de las sociedades; sistemas financieros (suficiencia del capital, o relación entre el sector bancario y los mercados de valores)	derechos de propiedad; política comercial	corrupción; transparencia fiscal
Mucha	restablecimiento de la confianza en caso de crisis	régimen cambiario; control de capitales; participación del sector privado	déficit presupuestarios	política monetaria

Para ilustrar su teoría, Frankel presentó un cuadro (véase arriba) en que los principales temas con los que se ven confrontados los países aparecen organizados verticalmente según su importancia para los problemas de balanza de pagos, y horizontalmente según la certeza de los economistas de que tienen la respuesta correcta. Tradicionalmente, el FMI se ha ocupado de temas macroeconómicos (fila inferior del cuadro). Pero, al igual que el Banco Mundial, lentamente ha ido ampliando su campo de acción, interesándose en cuestiones institucionales (dos filas del medio), que revisten “bastante” interés y “alguna” importancia en relación con los problemas de balanza de pagos. A su juicio, algunos críticos creen que al no limitar su enfoque a la

Es muy fácil cometer errores en materia de reforma institucional.

—Jeffrey Sachs

fila inferior, el FMI aplica una política de “expansión de su misión”. Pero Frankel cree que la institución debe estar presente en esos otros ámbitos, especialmente cuando se trata de asuntos en que los economistas están muy convencidos de que sus respuestas son correctas, y que el Banco debería ocuparse más de las cuestiones de las filas superiores.

Otras vías por las cuales el FMI puede contribuir a crear instituciones, según Frankel, es proporcionando asistencia técnica y capacitación, y recomendando normas y códigos de buenas prácticas —incluidas las evaluaciones de los sistemas financieros de los países—, incluyendo condiciones estructurales en los programas que respalda, e indagando en las causas institucionales más profundas en los países que se desvían repetidamente de sus objetivos y terminan siendo usuarios prolongados de financiamiento del FMI. Si la falta de democracia y la falta de estabilidad suscitan repetidos fracasos, expresó, puede ser conveniente tener en cuenta esa realidad al determinar si corresponde dejar de asistir a un país.

Peligrosos errores de diagnóstico

Jeffrey Sachs advirtió que es muy fácil cometer errores en materia de reforma institucional: “Se trata de una labor más difícil de lo que parece, y no siempre vamos por la buena senda”; lo esencial es la interconexión de las funciones.

Si se advierte que la situación de una institución no es óptima —expresó Sachs— es fácil creer que el problema reside en la institución misma, pero pueden existir fallas de interconexión. En su opinión, los economistas tienden a centrar la atención en lo que más saben, enzarzándose en interminables debates sobre el manejo de las variables macroeconómicas, mientras que el problema puede tener raíces mucho más profundas, requiriéndose, por lo tanto, un diferente instrumento de corrección. De hecho, Sachs cree que este error de diagnóstico es una de las causas de la continua miseria que afecta a África al sur del Sahara.

Para que el FMI siga ocupándose de África, según Sachs, debe tratar de comprender lo que está haciendo, dijo Sachs, pero esto no implica ocuparse de todo. Pero sí implica que debe calcular el “déficit de financiamiento”, procurando indicar la suma necesaria para alcanzar los objetivos de desarrollo de la comunidad internacional, y presentar sus resultados a los donantes. Lo que no se debe decir a los países es: “esto es todo lo que los donantes vamos a hacer; adminístrense ustedes”. ■

El texto completo en inglés del Foro Económico del 8 de noviembre, “Promoting Better National Institutions”, ha sido publicado en el sitio del FMI en Internet. www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2002/00-00/arc.htm.

Publicaciones recientes

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

- 02/178: *A New Financial System for Poverty Reduction and Growth*, Biagio Bossone y Abdourahmane Sarr
- 02/179: *Statistical Legislation: Toward a More General Framework*, Sarmad Khawaja y Thomas K. Morrison
- 02/180: *Economic Transition, Entrepreneurial Capacity, and Intergenerational Distribution*, Svend E. Hougaard Jensen, Tobias N. Rasmussen y Thomas F. Rutherford
- 02/181: *Moral Hazard and International Crisis Lending: A Test*, Giovanni Dell’Ariccia, Isabel Schnabel y Jeromin Zettelmeyer
- 02/182: *User Payments for Basic Education in Low-Income Countries*, Arye L. Hillman y Eva R. Jenkner
- 02/183: *How Does Conditional Aid (Not) Work?* Rodney Ramcharan
- 02/184: *The Inflation Targeting Framework in Norway*, Jarkko Soikkeli
- 02/185: *Money Demand in the Euro Area: Where Do We Stand (Today)?* Zenon Kontolemis G.

- 02/186: *Consolidation and Market Structure in Emerging Market Banking Systems*, Gaston R. Gelos y Jorge E. Roldos
- 02/187: *Expenditure Issues and Governance in Central America*, Ana Corbacho y Hamid R. Davoodi

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

- 02/246: Pakistan: Article IV Consultations, PRGF Arrangement, and Request for Waivers of Performance Criteria
- 02/247: Pakistan: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/248: France: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/249: France: Selected Issues
- 02/250: Republic of Lithuania: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/251: France: 2002 Article IV Consultation

Otros

Riesgo Moral: Alienta el financiamiento del FMI la imprudencia de prestatarios y prestamistas? (Temas de economía, No. 28; gratuito)

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.

Un mayor número de países suministra los datos necesarios para una supervisión efectiva

Aún quedan cosas por hacer, pero un creciente número de países está suministrando al FMI datos de la calidad que requiere la institución a los efectos del eficaz cumplimiento de su función de supervisión de la política económica de los países miembros. Según un informe del personal del FMI publicado recientemente, *Data Provision to the IMF for Surveillance Purposes*, y un resumen del debate llevado a cabo en el Directorio Ejecutivo a su respecto, las fallas de los datos siguen afectando a un tercio de los países miembros del FMI, aunque se ha avanzado en muchos frentes, notablemente en lo que atañe a los datos sobre las reservas internacionales.

Los responsables de la política económica necesitan datos adecuados para adoptar decisiones sólidamente fundadas; los mercados los requieren para cumplir eficientemente su función de asignación de fondos, para premiar las medidas adecuadas y sancionar las desacertadas, y el FMI los necesita a los efectos de una eficaz supervisión de la política económica de los países miembros. Las crisis, a su vez, muestran que la utilización de datos insatisfactorios puede afectar gravemente al bienestar económico de un país. El Directorio Ejecutivo ha señalado que disponer de datos económicos y financieros oportunos y adecuados, especialmente sobre las reservas internacionales, la deuda externa y las corrientes de capital, es esencial para evaluar las vulnerabilidades externas de los países y constituye un componente clave de la capacidad del FMI de reforzar su función de supervisión. No obstante, lograrlo puede ser costoso, por lo cual el Directorio recomendó establecer un equilibrio entre las necesidades mínimas de datos y la capacidad de los países de satisfacer esas necesidades.

Avances en el ámbito de las reservas

La acelerada disminución de las reservas ha sido un factor destacado en la mayor parte de las crisis de balanza de pagos, pero en muchos casos no ha sido posible obtener datos para alertar a otros países, a los mercados o inclusive a los responsables de la política económica nacional frente a posibles problemas inminentes. Como a menudo la insuficiencia de los datos ha impedido detectar la necesidad de medidas correctivas hasta que es demasiado tarde, mejorar los datos sobre las reservas internacionales ha sido un objetivo cardinal de los análisis de datos realizados por el FMI. En los dos últimos años se ha registrado un notable progreso. En la actualidad casi la mitad de los países a los que se refiere el informe proporcionan al FMI datos sobre las reservas internacionales con no más de una semana de retraso, lo que implica una mejora con respecto al 38% del informe anterior.

Los directores ejecutivos del FMI elogiaron ese progreso, así como el uso de parámetros de referencia para promover el suministro al FMI de datos puntuales sobre las reservas internacionales y sobre la deuda externa, y realizar su seguimiento. Estos parámetros, idénticos a los indicados en las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), constituyen un marco coherente y uniforme para evaluar los datos.

La frecuente y puntual divulgación pública de datos sobre las reservas internacionales se está convirtiendo

Importancia de los datos para la supervisión

	Informes del personal del FM ¹ (número de informes; entre paréntesis, porcentaje del total)			
	Se evaluó la suficiencia global de los datos	Suficiencia a los efectos de la supervisión	Insuficiencia a los efectos de la supervisión	Se analizaron las consecuencias de la falla de los datos ²
Todos los países³	107	70 (65)	37 (35)	30 (81)
Industriales	16	14 (88)	2 (12)	2 (100)
En transición	18	14 (78)	4 (22)	4 (100)
Emergentes	12	8 (67)	4 (33)	4 (100)
En desarrollo	61	34 (56)	27 (44)	20 (74)
Partida informativa: economías acceso al mercado⁴	45	32 (71)	13 (29)	13 (100)

¹ Informes del personal del FMI sobre las consultas anuales con los países miembros, diciembre de 2000–noviembre de 2001, en que se evalúa la suficiencia global de los datos para la función de supervisión que desempeña el FMI.
² De los informes cuyos datos se consideraron inadecuados para la supervisión.
³ Países clasificados según las categorías de *Perspectivas de la economía mundial*.
⁴ Todos los países no industriales con acceso a los mercados financieros internacionales que habían recibido clasificaciones de la deuda externa soberana de *Moody's* y *Standard and Poor's* en 2001.

Datos: Estimaciones del personal técnico del FMI.

en una práctica óptima para los países suscriptores, y los países con acceso a los mercados de capital privado están adoptando cada vez con mayor frecuencia el sistema de informes semanales con un desfase de una semana para poner de manifiesto su diligencia y hacer que sus datos susciten confianza en el mercado. Perú, por ejemplo, comenzó a publicar datos semanales sobre la composición de los activos oficiales de reserva y los pasivos relacionados con reservas a mediados de 2001, divulgando al mismo tiempo datos diarios sobre las reservas brutas con un desfase de un día.

A la fecha del debate en el Directorio, los directores no creyeron necesario modificar, en cuanto a frecuencia y puntualidad, la divulgación de datos sobre las reservas en el marco de las NEDD. Mencionaron las dificultades técnicas y la insuficiencia de recursos de la mayor parte de los países suscriptores y la perspectiva de que una exigencia mayor sea un disuasivo para los posibles suscriptores. Instaron a un mayor número de países a suscribirse a las NEDD y participar en el Sistema General de Divulgación de Datos.

Alrededor de un tercio de los países miembros del FMI aún proporcionan datos que se consideran inadecuados para realizar una supervisión eficaz, aunque la situación está mejorando.

Evaluaciones de la vulnerabilidad

Una adecuada evaluación de las vulnerabilidades de los países es uno de los mecanismos más eficaces de que dispone el FMI para prevenir crisis, por lo cual el Directorio expresó satisfacción ante las recientes mejoras en el debate realizado en el FMI sobre las vulnerabilidades de los países miembros de la institución. Puesto que la calidad de esos debates está estrechamente vinculada con la de los datos que pueden compilar los países, el Directorio instó a los funcionarios del FMI a identificar más claramente las fallas de los datos y la asistencia técnica necesaria para hacer frente a ese problema.

Como los países que tienen acceso a los mercados internacionales de capital pueden sufrir los efectos de un acelerado cambio de sentido de las corrientes de capital, disponer de datos adecuados y prácticas de estadísticas transparentes es esencial para identificar estos cambios. El Directorio señaló que en las evaluaciones de la vulnerabilidad realizadas por el FMI deben incluirse datos frecuentes e integrales sobre las reservas internacionales; datos detallados sobre el saldo de reservas internacionales, las corrientes de capital y el perfil de vencimientos y los programas de reembolso de la deuda externa y del sector público, así como indicadores de solidez financiera, incluidos datos del sector empresarial. El objetivo debe consistir en compilar esos datos conforme a las circunstancias y características de los países y a metodologías estadísticas internacionalmente aceptadas.

A juicio de algunos directores, el FMI debería reforzar sus análisis de la deuda del sector público antes de ocuparse de temas referentes a los riesgos del balance del sector privado. Muchos consideran sumamente

importante compilar datos generales a los efectos de realizar evaluaciones de la vulnerabilidad cuando se trata de países considerablemente endeudados en divisas en los mercados internacionales de capital. Algunos directores señalaron, en cambio, que deberían recogerse datos sobre la posición de inversión internacional referentes a una gama más amplia de países, incluidos los países industriales que obtienen crédito en moneda nacional en los mercados internacionales, o cuyas empresas privadas soportan una considerable deuda externa.

Normalmente, en los análisis del personal del FMI se presta especial atención a los países cuyos datos se consideran insuficientes para satisfacer las necesidades de supervisión del FMI, y en los respectivos informes se recomiendan medidas tendientes a corregir insuficiencias. Alrededor de un tercio de los países miembros del FMI aún proporcionan datos que se consideran inadecuados para realizar una supervisión eficaz, aunque la situación está mejorando.

El Directorio exhortó a las autoridades nacionales a dar a conocer sus políticas de revisión de datos, lo que daría más transparencia a los datos proporcionados y brindaría información sobre las prácticas estadísticas. Para hacer frente a las consecuencias en materia de recursos para los países que tratan de mejorar sus datos, el Directorio instó a establecer prioridades, evaluando cuidadosamente las deficiencias de los datos, las restricciones de capacidad y las necesidades de asistencia técnica. ■

El informe del personal del FMI, *Data Provision to the IMF for Surveillance Purposes*, y la nota de información al público 02/133 pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

El FMI prorroga por un año los reembolsos de Argentina en el marco del SCR

El 20 de noviembre, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó la solicitud de Argentina de prorrogar en un año la expectativa de reembolso de DEG 105,9 millones (unos US\$141 millones) en el marco del servicio de complementación de reservas (SCR).

El 12 de enero de 2001, el FMI autorizó el financiamiento a favor de Argentina en virtud del SCR como parte de un acuerdo de derecho de giro para aliviar una restricción de financiamiento a corto plazo (véase el comunicado de prensa No. 01/3 en el sitio del FMI en Internet). Normalmente, los préstamos del SCR se reembolsan en dos pagos: un año y un año y medio después del desembolso. En el caso de Argentina, el segundo pago venció el 22 de noviembre de 2002. No obstante, el país prestatario puede solicitar una prórroga de hasta un año si se determina que el reembolso impone sacrificios excesivos al país y si éste está empeñado en mejorar su

situación de balanza de pagos. Al final de la prórroga, el país está obligado a reembolsar el préstamo.

En sus comentarios sobre la decisión del Directorio, el Presidente Interino y Subdirector Gerente, Shigemitsu Sugisaki, declaró que, dadas las difíciles circunstancias económicas y sociales en que se halla Argentina, los directores ejecutivos convinieron en aprobar la solicitud de prórroga, y agregó que la reclasificación del desembolso del SCR a la categoría de obligación sería una nueva señal del compromiso del FMI de ayudar a Argentina.

No obstante, a los directores les preocupa que aún no se haya podido llegar un acuerdo sobre un programa económico que pueda contar con el respaldo del FMI. Pese a los avances en algunos ámbitos, no se ha hallado una solución a varias cuestiones importantes. Los directores expresaron su confianza en que pronto se llegue a un entendimiento con respecto a estas cuestiones.

Véase el texto completo en inglés, del comunicado de prensa No. 02/51 en www.imf.org.

Pobreza y desigualdad en América Central

Si bien la pobreza disminuyó ligeramente en América Central y el crecimiento repuntó en los años noventa, la desigualdad aumentó. En un estudio reciente, los economistas del FMI Ana Corbacho y Hamid Davoodi describen los problemas que enfrentan siete países —Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana— y las reformas que deben encarar.

En los años ochenta, la República Dominicana fue el único de los siete países del estudio en que el crecimiento del producto fue positivo, aunque de solo un 0,9%. En cambio, en los años noventa todos los países registraron tasas de crecimiento positivas, que oscilaron entre 0,1% en Nicaragua y 3% en El Salvador.

De los cinco países para los que se dispone de índices de recuento de la pobreza y datos sobre distribución del ingreso, la pobreza disminuyó en tres —Costa Rica, Honduras y Panamá— y aumentó en dos, El Salvador y Nicaragua. En el caso de Honduras, la pobreza disminuyó, aunque se incrementó la desigualdad. Ésta también aumentó en El Salvador y Nicaragua, mientras que no experimentó cambios en Costa Rica y Panamá.

En los siete países, el promedio del coeficiente de Gini (que mide la desigualdad del ingreso: cero representa igualdad perfecta y 100 desigualdad perfecta) aumentó de 53,4 a principios de los años noventa a 54,4 a fines de la década. La desigualdad fue mayor en Honduras y Nicaragua, los dos países más pobres.

Observando la elevada correlación que existe entre la pobreza y la desigualdad, los autores analizan la compleja relación entre pobreza, desigualdad y crecimiento, y sostienen que en los países con gran disparidad de ingresos, el crecimiento puede tener un menor impacto en la pobreza. No obstante, el crecimiento sostenido es una condición previa para reducir la pobreza, y el crecimiento de América Central en los años noventa no fue lo suficientemente vigoroso o constante como para incidir en las altas tasas de pobreza de la región. Una razón, sugieren los autores, es que aunque en los años noventa los países redujeron el gasto y el déficit, la composición, eficiencia y equidad del gasto prácticamente no cambiaron.

Gasto social

La inversión en *educación* es un importante factor que favorece el crecimiento económico a largo plazo, y la educación es fundamental para ayudar a la gente a salir de la pobreza. Sin embargo, el progreso experimentado en materia de educación durante las últimas cuatro décadas oculta una constante polarización. Aunque el número promedio de años de escolaridad se duplicó de 2,5 en los años sesenta a 5 en 2000, y la proporción de la población sin educación formal bajó

de un nivel cercano al 50% en los años sesenta a alrededor del 27% en 2000, el porcentaje de personas que han completado la educación primaria se ha mantenido constante. Al mismo tiempo, el porcentaje de personas con educación superior aumentó ocho veces.

En América Central, el nivel de instrucción sigue siendo bajo, y las tasas de analfabetismo son elevadas, por varias razones: como porcentaje del PIB, el gasto público en educación se ha incrementado poco; el gasto en educación pública es menos eficiente en América Central que en otras regiones en desarrollo, y su distribución no es equitativa. Los estudios muestran que, en dos de los cinco países para los que se dispone de datos, los ricos absorben una mayor proporción de los beneficios que los pobres. Los salarios de los docentes son altos comparados con el resto de la región, aunque un salario alto no garantiza necesariamente la calidad de la docencia, elemento clave del aprendizaje.

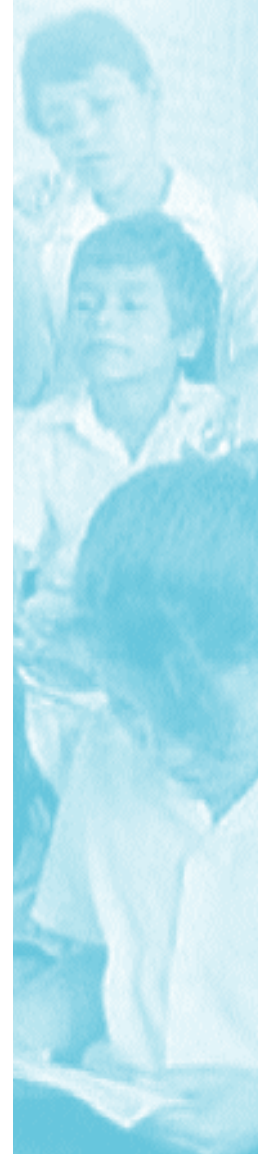
El nivel de capacitación de los docentes varía en la región. En Costa Rica, El Salvador y Panamá los docentes tienen educación terciaria, mientras que en Guatemala, Honduras y Nicaragua se capacitan en escuelas “normales”, similares a las secundarias. En Nicaragua, cerca de un tercio de los docentes no tienen título habilitante. La proporción entre estudiantes y docentes es elevada, salvo en Costa Rica y Panamá, mientras que el número de horas de enseñanza es bajo.

El panorama es algo más favorable en materia de atención de la salud, otro factor importante para la productividad económica, la reducción de la pobreza y el bienestar humano. En América Central se invierten sumas considerables en salud: en 1998, el gasto total en este rubro alcanzó un promedio del 6,5% del PIB, el 3,6% del cual provino de fondos públicos (solo la República Dominicana y Guatemala asignaron menos del 3,2% del PIB a la salud pública). Como resultado, la esperanza de vida se extendió de 54 años en los años sesenta a cerca de 70 años en los noventa. Las tasas de mortalidad infantil han disminuido, y las tasas de inmunización se han incrementado notablemente. Según el estudio, el gasto en salud está bien focalizado en tres de los cuatro países para los que se dispone de datos.

Los autores informan que a pesar de estos resultados favorables, se observan notables disparidades entre países y entre los pobres y los no pobres dentro de cada país. Mientras que Costa Rica y Panamá muestran buenos indicadores de salud (los de Costa Rica son comparables a los de algunos países industriales), el desarrollo de la atención de la salud es menor en Guatemala, Honduras y Nicaragua.

Otros problemas, señalan los autores, provienen de la fragmentación y rigidez de los sistemas de salud de todos estos países, excepto Costa Rica.

El progreso experimentado en materia de educación durante las últimas cuatro décadas oculta una constante polarización.





Las tasas de mortalidad infantil han disminuido, y las tasas de inmunización se han incrementado notablemente.

La asignación de recursos tiende a ser ineficiente, de manera que ciertas necesidades de salud no se satisfacen, mientras que otras reciben un volumen desproporcionado de recursos, y tiende a asignarse más recursos a la curación que a la prevención. En general, las instalaciones públicas son deficientes, y no existe responsabilización por una gestión efectiva. Además, la relación entre el gasto en salud pública y los indicadores de salud es débil, lo que indica la necesidad de una mayor eficiencia en la asignación de recursos.

También se señala en el estudio que la mayoría de los países de la región no cuentan con redes adecuadas de protección social que ayuden a los pobres durante las desaceleraciones económicas o los desastres naturales. La mayor parte de estas redes consisten en transferencias de alimentos o dinero, programas focalizados de desarrollo humano, y programas de empleo e infraestructura. Aunque Costa Rica, El Salvador, Honduras, Nicaragua y Panamá cuentan por lo menos con un programa en cada categoría, en la República Dominicana las redes de protección social se concentran exclusivamente en las transferencias de alimentos y dinero, y Guatemala tiene un programa de almuerzos escolares y varios programas de infraestructura, pero carece de programas focalizados de desarrollo humano. Corbacho y Davoodi señalan que para combatir la pobreza y la desigualdad es esencial una mejor focalización de las redes de protección social para impedir su aprovechamiento por personas que no son pobres, y una evaluación periódica de los programas.

Gestión pública

Por último, los autores sostienen que los gobiernos de la región deberían concentrarse en mejorar la gestión

pública y reducir la corrupción, aspectos críticos para una mayor eficacia de las redes de protección social y del gasto público favorable a los pobres. Para ello deben reducir el poder de los monopolios, establecer un régimen más transparente de compras públicas y mejorar la rendición de cuentas. También debe fortalecerse el proceso de formulación y ejecución presupuestaria, asignándose una mayor proporción de recursos a la educación primaria y la atención básica de salud de los pobres.

En base a los seis indicadores del Banco Mundial sobre gestión pública —voz y responsabilización, estabilidad política y no violencia, eficacia gubernamental, imperio de la ley, calidad regulatoria y control de la corrupción— Costa Rica es el más avanzado de los siete países, con un puntaje cercano al promedio de los países de la OCDE, y en los siete países se han registrado importantes adelantos entre 1997 y 2001 en lo que respecta a la estabilidad política y el control de la corrupción.

Otra forma de reducir la corrupción en el sector público y mejorar la gestión pública es aplicar las normas y códigos internacionales, como el código de transparencia fiscal del FMI. Con la ayuda del FMI, Honduras y Nicaragua han preparado un informe sobre la observancia de los códigos y normas para la administración pública, y otros países de la región han comenzado a trabajar en informes similares. ■

El documento de trabajo WP/02/187, *Expenditure Issues and Governance in Central America*, preparado por Ana Corbacho y Hamid Davoodi, puede adquirirse al precio de US\$10 el ejemplar. Los pedidos deben dirigirse a IMF Publication Services siguiendo las instrucciones que aparecen en la pág. 374.

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

Comunicados de prensa

02/50: El FMI renueva los acuerdos de obtención de préstamos y aprueba la participación de Chile en los nuevos acuerdos, 13 de noviembre.

Notas informativas

- 02/112: Grecia se adhiere a las normas especiales para la divulgación de datos del FMI, 13 de noviembre.
- 02/113: El FMI concluye el examen del acuerdo con Burkina Faso en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$7 millones.
- 02/114: El FMI emite una declaración de prensa sobre Argentina, 14 de noviembre (véase la página 376).
- 02/115: El FMI concluye el quinto examen del acuerdo con Tanzania en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$ 27 millones, 19 de noviembre.

Notas de información al público

02/129: El FMI concluye la consulta del Artículo IV con Francia, 13 de noviembre.

- 02/130: El FMI concluye la consulta del Artículo IV con Mongolia, 14 de noviembre.
- 02/131: El FMI concluye la consulta del Artículo IV con Belice, 14 de noviembre.
- 02/132: El FMI concluye la consulta del Artículo IV con Filipinas, 14 de noviembre.
- 02/133: El Directorio examina la provisión de datos para la supervisión, 18 de noviembre.

Discursos

Mecanismo de reestructuración de la deuda soberana: Un año después. Anne O. Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI. Discurso pronunciado en la conferencia del Banco de México sobre estabilidad macroeconómica, mercados financieros y desarrollo económico, 12 de noviembre.

Transcripciones

- Foro Económico del FMI (mesa redonda en la tercera conferencia anual del FMI sobre investigación económica): “Promoting Better National Institutions: The Role of the IMF”, 8 de noviembre.
- Conferencia de prensa, Thomas Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 19 de noviembre.

Entrevista a Leo Van Houtven

El ex Secretario y Consejero examina las fortalezas y debilidades de la gestión del FMI

Leo van Houtven fue entrevistado recientemente por el Boletín del FMI en relación con las observaciones que pronunciara en un foro económico celebrado el 17 de septiembre (véase el recuadro). Expresó sus puntos de vista acerca de los aspectos positivos y aquellos que es preciso mejorar. Destacó que el FMI demostró su capacidad para adaptarse a los cambios fundamentales del sistema monetario internacional y de la economía mundial. Elogió asimismo el proceso de decisión por consenso adoptado por el FMI.

BOLETÍN DEL FMI: En lo que atañe a la gestión del FMI, ¿en qué aspectos fue satisfactoria, y en cuáles es preciso mejorarla?

VAN HOUTVEN: La gestión del FMI se refiere a la forma en que la institución persigue sus fines en beneficio de los países miembros, y la forma en que demuestra liderazgo ajustando su mandato a la luz de los cambios que se producen en la economía mundial y en la coyuntura de los países miembros. Desde su creación, la acción del FMI fue seguida atentamente por los medios académicos, la prensa y otros sectores. Durante años, su gestión pareció irreprochable, y las críticas se concentraron principalmente en aspectos tales como la condicionalidad.

Todo ello cambió en los años noventa, cuando la sociedad civil cuestionó la pertinencia del mandato del FMI y su capacidad para satisfacer las necesidades de la comunidad mundial en el siglo XXI. Los críticos veían al FMI como un instrumento sesgado en favor de los países ricos, y las autoridades de ciertos países miembros se mostraban menos dispuestas a respaldar la institución. Pero la calidad de la gestión del FMI dará más eficacia a su participación en aspectos que afectan al bienestar de los ciudadanos de los países miembros.

La rápida reacción del FMI ante la crisis asiática —la formulación de un programa que se centra en la prevención y resolución de crisis— constituyó una muestra de buena gestión. Igualmente, el FMI mostró liderazgo en la búsqueda de una reforma monetaria después del colapso del sistema de paridades a principios de los años setenta, la creación del Comité Provisional para fortalecer la supervisión que ejerce el FMI, y su adaptación ante las crecientes necesidades y peso de los países en desarrollo.

Pero la gestión del FMI ha sido menos satisfactoria en la distribución de sus cuotas, utilizadas para satisfacer las necesidades de capital de la institución, y en cuanto al número de votos, que ha ido distorsionándose con el tiempo. El actual sistema se orienta a la

defensa del statu quo, en detrimento de Asia y otros países en desarrollo. La fórmula de cálculo de las cuotas, que asigna considerable peso al comercio exterior y a las reservas oficiales, resulta ventajosa para los países de Europa occidental, que necesitaban grandes cuotas cuando todavía eran candidatos para utilizar recursos del FMI.

Las cuotas procuran reflejar la importancia económica y financiera de los países miembros. Los países industriales son los principales países acreedores y deben continuar siendo los accionistas mayoritarios. Pero un reducido número de países industriales concentra el 60% de los votos, mientras la gran mayoría de los países miembros solo tienen el 40%. Cada vez más, se considera que este hecho es una prueba de la desigualdad en la gestión del sistema monetario.

En las recientes Reuniones Anuales, el Director Gerente recomendó que la distribución de las cuotas reflejara mejor la posición económica relativa de los países miembros.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Es efectiva la supervisión del FMI? ¿Qué deficiencias percibe en la práctica actual?

VAN HOUTVEN: Los 25 años de experiencia del Comité Provisional en un período de considerable turbulencia resultaron fructíferos. El Comité se ocupó de los principales aspectos del programa de trabajo del FMI, dejando el manejo diario de la institución en manos del Directorio Ejecutivo. Pero no fortaleció la supervisión multilateral de las políticas de los principales países industriales, y en los años ochenta y noventa tampoco ejerció su liderazgo en lo que se refiere a las implicaciones de los mercados financieros mundiales sobre las políticas económicas nacionales y la evolución del sistema monetario internacional. En parte, esta falta de liderazgo fue el prólogo de las crisis mexicana y asiática.

En 1999, el Comité Provisional se transformó en el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), pero hasta ahora no se ha abierto un nuevo capítulo de liderazgo político en la gestión del FMI. Quizás ese



Van Houtven: "Un reducido número de países industriales concentra el 60% de los votos, mientras la gran mayoría de los países miembros solo tienen el 40%".

La transparencia es una de las mejores cosas que ocurrieron al FMI en los años noventa.
—Leo Van Houtven



liderazgo podría fortalecerse si el CMFI se convirtiera en un órgano decisorio, pero esa no es necesariamente la mejor solución, ya que los países industriales podrían verse tentados a imponer su superioridad de votos en vez de procurar una toma de decisiones consensuada. Seguimos buscando formas de incrementar la eficacia de la supervisión política del FMI.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Está bien que la institución esté tan dominada por el Grupo de los Siete?

VAN HOUTVEN: Es natural y útil que en una institución mundial existan grupos de países que promueven sus propios objetivos y tienen la oportunidad de influir en las decisiones. El G-7 desempeña un papel singular. La intención original era mejorar la economía mundial y fortalecer la supervisión multilateral de los países participantes. Gradualmente, las ambiciones de supervisión del grupo fueron disminuyendo, aunque continuó decidido a mantener la supervisión multilateral, que afecta la salud de toda la economía mundial.

En los años noventa, frente a las crisis financieras y otros problemas sistémicos, cobró más importancia su función. Últimamente, los países miembros y los observadores se han mostrado preocupados de que esos países —que tienen cerca de la mitad de los votos en el FMI— fijen el programa de trabajo financiero de la institución. Su liderazgo en la administración del sistema es natural, pero su predominio podría poner en peligro el carácter cooperativo del FMI, a menos que ejerzan su influencia dentro del marco global del FMI y no parezcan imponerla desde arriba. La insistencia del grupo en que los países fortalezcan sus políticas y en que la institución tenga una menor función de financiamiento parece no coincidir con la debilidad de la supervisión que ejerce sobre sus propios miembros, habida cuenta de la desaceleración de la actividad económica en los principales países industriales y la necesidad de reformas estructurales en varios de ellos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Es apropiado que el FMI continúe tomando decisiones por consenso?

VAN HOUTVEN: Las decisiones por consenso, que han caracterizado a la gestión del FMI desde su creación, aseguran que todos los países miembros participen en el proceso. Las políticas del FMI se formulan después de una deliberada y cuidadosa consideración de todos los aspectos por parte del Directorio, la gerencia y el personal técnico. La diversidad de intereses entre los países miembros hace que el consenso revista aún más importancia.

La formulación de políticas mediante consenso sigue gozando de amplio apoyo y protege a los países en desarrollo, a quienes les interesa contar con directores ejecutivos que participen activamente en las

decisiones. En el Directorio, la influencia de un determinado director puede ir mucho más allá de su número de votos. En muchos casos, ciertos asuntos complejos involucran aspectos financieros que requieren una mayoría especial del 70%, lo que proporcióna a los países en desarrollo un potencial poder de veto, que han ejercido eficazmente a lo largo de los años.

Para que funcionen las decisiones por consenso, los directores deben contar con suficiente respaldo en sus respectivas capitales, y tener atribuciones para negociar. Además, el sistema debe estar protegido contra las fuerzas que representan un riesgo. Cada vez más, el G-7 tiende a actuar como comité directivo autodesignado del FMI, lo que cuestiona si los directores ejecutivos cuentan con el margen necesario de maniobra para moldear las decisiones en un consenso. Similares inquietudes plantea la creación del Grupo de Suplentes del CMFI.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Está funcionando la transparencia?

VAN HOUTVEN: La transparencia es una de las mejores cosas que ocurrieron en el FMI en los años noventa. Se ha ampliado notablemente el intercambio institucional de ideas: los parlamentos de los países miembros toman un interés más directo en los asuntos del FMI, la sociedad civil tiene oportunidad de contribuir a las iniciativas de política, y el programa de publicaciones y la cobertura de las actividades del FMI en Internet permiten al público seguir las actividades de la institución.

En 2001, la creación de la Oficina de Evaluación Independiente también aumentó la transparencia y la rendición de cuentas en el FMI. Si bien no debe permitirse ninguna disminución de la transparencia, es preciso asegurar que ésta no interfiera con la confidencialidad y las necesidades operativas del FMI.

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
25 de noviembre	1,97	1,97	2,52
2 de diciembre	1,96	1,96	2,51

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

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué debe hacerse para que el FMI asuma una mayor responsabilidad por su actuación, particularmente frente a quienes se ven más afectados por sus decisiones?

VAN HOUTVEN: Una buena gestión y una mayor responsabilización darán más legitimidad al FMI y a su mandato. La opinión pública acepta cada vez más la importancia que reviste la estabilidad de los precios y la disciplina fiscal para promover un crecimiento sostenible y liberar recursos que se destinen a satisfacer

prioridades sociales. La transformación del diseño y la condicionalidad de los programas del FMI, la identificación de los países con los programas y la publicación de los documentos respectivos han involucrado más directamente a la opinión pública. Si bien el FMI debe rendir cuentas a los gobiernos de los países miembros, necesita explicar mejor su actuación a la sociedad civil y a la ciudadanía. Se han logrado importantes adelantos a través de la transparencia y de una activa política de divulgación. ■

Propuestas de reforma del FMI: Algunas radicales, otras moderadas

En el foro económico del FMI celebrado el 17 de septiembre, los otros participantes distinguidos que abordaron el polémico tema de la gestión del FMI fueron Ian Clark, Presidente del Consejo de Universidades de Ontario; Vikash Yadav, de la Universidad de Pennsylvania, y Martha Finnemore, de la Universidad George Washington. El moderador, James Boughton, Director Adjunto del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, aseguró que la discusión dispararía “algunos fuegos artificiales”.

Boughton observó que, hasta hace muy poco tiempo, el FMI no se habría sentido cómodo analizando su gestión interna en un foro público, y el hecho de que se haya abierto el diálogo es un paso alentador. Planteó dos incógnitas fundamentales en toda discusión sobre la reforma del FMI. ¿Cómo puede ejercerse el mando de la institución con legitimidad política sin sacrificar la eficiencia y la eficacia con que el FMI cumple su cometido? y ¿Cómo puede garantizarse que los países pobres y en desarrollo, así como los países prestatarios más afectados por las decisiones del FMI, tengan una representación adecuada sin socavar los intereses de los países acreedores que proporcionan al FMI los recursos financieros para sus operaciones?

Vikash Yadav sostuvo que las crisis financieras de los años noventa pusieron en tela de juicio la capacidad del FMI para cumplir su cometido. Citó varias iniciativas lanzadas recientemente por el FMI para fortalecer el sistema financiero internacional, cuya eficacia depende de que sean aplicadas por los países miembros. Planteó que seguir democratizando la institución conferiría mayor eficacia a sus iniciativas porque las decisiones resultantes de un proceso democrático tienen mayor legitimidad y credibilidad. Según Yadav, la distribución del poder en el organismo debe adaptarse para reflejar el peso cada vez mayor de los países en desarrollo y los países de mercados emergentes. Añadió que es esencial, por lo tanto, reformar el sistema de cuotas. Los aportes de los países miembros deben basarse en su participación en la economía mundial y su capacidad de pago; el acceso a los recursos del FMI debe basarse en la necesidad bruta de financiamiento, y los votos básicos deberían tener mayor peso en la determinación del número de votos, concluyó Yadav.

Ian Clark planteó, en cambio, que la solución es una reforma de moderado alcance. Recordó que la institución está

integrada por países y que debe evitarse la tendencia de atribuir a la institución características propias de un gobierno. En consecuencia, si bien los principios de democracia e inclusión son fundamentales para gobernar un estado-nación moderno, no son centrales en la dirección de una institución basada en la calidad de miembro de los países que la integran. Señaló que actualmente el FMI satisface todo los requisitos jurídicos y constitucionales esenciales de buen gobierno. En realidad, algunas reformas diseñadas para darle mayor apertura y transparencia podrían debilitar la institución y socavar su capacidad de mando. Indicó que se plantean dos tipos de problemas: los que pueden abordarse más eficazmente mediante la participación universal y los que deben ser resueltos por un número limitado de países. Clark sostuvo que, por lo tanto, los grupos pequeños siempre tendrán un incentivo para crear foros al margen de las instituciones multilaterales para buscar soluciones a problemas para los que pueden lograrse prácticamente los mismos beneficios con la actuación concertada de un número limitado de países que con un consenso más amplio, que es mucho más difícil de forjar. Por último, afirmó que los procedimientos del FMI deben respetar el hecho de que, para ser eficaces, parte del proceso de forjar consenso debe realizarse en foros confidenciales.

Martha Finnemore se unió al enfoque conservador de Clark y centró sus observaciones en algunas reformas orgánicas muy modestas —en lo que respecta a la cultura y a la capacitación y la contratación— que podrían potenciar la influencia que los países en desarrollo ejercen en el FMI. Señaló, por ejemplo, que la carga de trabajo en el Directorio es asimétrica. Los países que tienen una representación individual en el FMI no tienen programas respaldados por la institución y cuentan con amplios conocimientos especializados. Cada director ejecutivo por África, en cambio, representa a más de 20 países, la mayoría de los cuales tienen programas respaldados por el FMI. Finnemore propuso asignar de otro modo el personal de los departamentos regionales y dividir en dos los grupos de países africanos representados en el Directorio. Señaló que otra forma de potenciar la influencia de los países en desarrollo sería que el FMI siguiera adelante en su labor permanente de fomentar la formación de conocimientos especializados en esos países a fin de prepararlos para asumir las riendas de sus estrategias económicas. Ese tipo de capacitación contribuiría, además, a reducir la fuga de cerebros porque crearía incentivos para permanecer en el país de origen en lugar de venir a trabajar a Washington.

Si bien el FMI debe rendir cuentas a los gobiernos de los países miembros, necesita explicar mejor su actuación a la sociedad civil y a la ciudadanía.

—Leo Van Houtven

Regreso al futuro: Enseñanzas que ha dejado de la Gran Depresión

La crisis de los años treinta es considerada por muchos como el evento económico más importante del siglo XX y la desaceleración económica más grave de la época moderna. El costo humano de la crisis fue incalculable y especialmente hiriente porque los enormes daños fueron en gran medida evitables, según la profesora Christina Romer, de la Universidad de California en Berkeley. Las enseñanzas de esta prolongada crisis mundial ponen de relieve lo peligroso que pueden ser los fracasos de política en momentos de gran incertidumbre económica.

Es difícil exagerar el alcance y las repercusiones de la Gran Depresión. En Estados Unidos, donde se manifestó primero y sus efectos fueron más pronunciados, el PIB real cayó 27% entre 1929 y 1933. La tasa de desempleo alcanzó tasas de dos dígitos en prácticamente todos los países industriales, y en Estados Unidos llegó a un 25%. Los países en desarrollo también sufrieron, principalmente debido a la disminución de sus exportaciones de productos primarios. A escala mundial, los precios de todos los bienes bajaron sustancialmente. En Estados Unidos, la tasa anual de deflación fue de más del 10%.

En un seminario del Instituto del FMI celebrado el 3 de octubre, Romer, distinguida investigadora de la crisis de los años treinta, abordó sus causas y efectos apoyándose en sus propios estudios y en crónicas históricas y estudios de otros economistas destacados. Explicó que en muchos países, sobre todo Estados Unidos, la demanda agregada fue objeto de repetidos embates en gran medida monetarios, es decir, caracterizados por frecuentes caídas súbitas de la oferta monetaria, por diversas causas. En Estados Unidos, desempeñaron una función central el pánico bancario y los fracasos de política. En otros países, ejercieron un papel más importante las presiones financieras internacionales y el patrón oro.

¿Qué provocó la depresión en Estados Unidos?

Si bien la Gran Depresión terminó siendo un fenómeno mundial, su epicentro fue Estados Unidos. Romer recaló que no fue un ajuste estructural para corregir los excesos de los años veinte. En realidad, se ha exagerado la magnitud del auge que supuestamente caracterizó a la exuberancia de esos años. Se trató de una década de crecimiento moderado, marcada por tres recesiones breves y precios notablemente constantes. No había motivo alguno para pensar que la Gran Depresión era inevitable.

En Estados Unidos, la crisis vino en dos etapas: primero una leve recesión y en seguida una espiral descendente a medida que la economía fue azotada por una serie de choques. Estos fenómenos, principalmente de tipo interno, se debieron a que la economía del país se había transformado, después la primera guerra mundial, en una economía prácticamente cerrada: al final de los años veinte las importaciones y las exportaciones representaban apenas un 5% del PIB.

La incertidumbre. El primer embate fue el que se hizo famoso: la vertiginosa caída del mercado bursátil en 1929. Durante años, este fenómeno se consideró como una causa secundaria de la Gran Depresión. Romer indicó, sin embargo, que sus estudios señalan una función más importante en la desaceleración inicial en Estados Unidos. A mediados de 1929, explicó, la economía estaba al borde de una recesión debido a la aplicación de una política monetaria restrictiva. Lo que en un inicio fue una disminución gradual, sin embargo, adquirió gran impulso en octubre cuando la bolsa bajó casi 40% en solo cinco días. Poco después cayó la producción industrial y, llegado fines de 1929, el gasto de los consumidores se había contraído acusadamente.

Al intentar explicar la disminución del gasto de los consumidores, los economistas suelen centrarse en la pérdida de riqueza ocasionada por la variación de los precios de los activos. Pero en 1929, a diferencia de los años noventa, el número de personas que invertían en la bolsa era reducido, y la riqueza bursátil representaba una pequeña proporción de la riqueza total. Las expectativas negativas tampoco explican el comportamiento de los consumidores porque ni la prensa ni los pronósticos financieros de la época emitían señales sombrías. No obstante, la caída y las súbitas variaciones de las cotizaciones generaron, sin duda alguna, enorme incertidumbre acerca de la evolución futura de la economía. Según Romer, esa incertidumbre fue la que frenó el gasto de los consumidores y, por ende, redujo la producción.

Cuando sus ingresos futuros se vuelven inciertos, los consumidores postergan sus compras, sobre todo de bienes duraderos. En esa situación es probable que mantengan, o incluso que incrementen, su gasto en bienes no duraderos. Romer comprobó esa tesis en los datos de 1929–30 sobre el gasto en diversos rubros. En los seis meses posteriores a la caída, aunque las ventas de los grandes almacenes y el número de matriculaciones de automóviles disminuyeron sensiblemente, las ventas de pequeños establecimientos minoristas bajaron muy poco, en tanto que aumentaron las de tiendas de comestibles. La producción de bienes

El costo humano de la crisis fue incalculable y especialmente hiriente porque los enormes daños fueron en gran medida evitables.

—Christine Romer

duraderos se desplomó, la de bienes no duraderos bajó, pero menos, y la producción de bienes perecederos se mantuvo relativamente constante.

La enseñanza que se desprende para las economías actuales, afirmó Romer, es que las fuertes variaciones de los precios de los activos pueden generar un alto grado de incertidumbre, e incidir luego muy negativamente en el gasto de los consumidores. La evolución de Japón en los últimos 10 años es quizás el ejemplo más reciente de ese fenómeno. La incertidumbre provocada al estallar la burbuja de inversiones en 1990 posiblemente explique la reducción del gasto en Japón y, por ende la dolorosa y prolongada recesión de ese país en los años noventa.

Las perturbaciones monetarias y la Reserva Federal.

Después de la caída y hasta 1930, las medidas que adoptó la Reserva Federal fueron, sostuvo Romer, esencialmente acertadas, y las tasas de interés nominales disminuyeron. Sin embargo, entre el tercer trimestre de 1930 y el final de 1931, tres perturbaciones monetarias sucesivas ocasionaron una contracción monetaria de gran alcance que sofocó la inversión, provocó quiebras y aceleró la deflación.

Apoyándose en las crónicas sobre la crisis de autos como Milton Friedman, Anna Schwartz, Ben Bernanke y Barry Eichengreen, entre otros, Romer explicó que en general estos choques monetarios no guardaban relación con la economía real, es decir, fueron consecuencia de factores ajenos a la caída de la producción. En este sentido, los errores de la Reserva Federal fueron cruciales.

Durante el período comprendido entre fines del siglo XIX y principios del siglo XX, el pánico provocado por el temor de quiebras bancarias fue un fenómeno bastante común en Estados Unidos. De hecho, la Reserva Federal se creó esencialmente para evitar tales situaciones. No obstante, después de la primera guerra mundial, dos características del sector bancario de Estados Unidos contribuyeron a que sugieran problemas graves. Primero, la banca de Estados Unidos estaba integrada por bancos individuales. La mayoría de los estados no permitían a los bancos abrir sucursales. En consecuencia, a fines de los años veinte, existía un gran número de pequeños bancos rurales con limitadas posibilidades de expansión geográfica. Segundo, pese al auge registrado durante la primera guerra mundial, los ingresos del sector agropecuario empezaron a reducirse acusadamente, lo que dejó a muchos agricultores en situación precaria y sin capacidad para rembolsar sus préstamos bancarios. Esa cartera de préstamos incobrables, conjugada con los bajos precios de los alimentos y la tierra, dejó al sector bancario al borde de la crisis.

Al producirse el primer pánico bancario hacia fines de 1930, la reacción de la Reserva Federal, condicionada por la doctrina aceptada de esa época (y por la experiencia acumulada con el patrón oro), fue no hacer nada y dejar que se desplomase la oferta monetaria.



Según Romer, esa actitud pasiva tiene dos explicaciones. Primero, la Reserva Federal era una institución relativamente nueva con poca experiencia en hacer frente a perturbaciones monetarias. Segundo, en 1928, cuando falleció Benjamin Strong, su directivo máximo, se creó un vacío de poder. El control de la política monetaria se transfirió a los “liquidacionistas” que se oponían firmemente a cualquier expansión fiscal y monetaria alegando que esas políticas dificultarían el ajuste y socavarían la confianza de los inversionistas.

En la primavera de 1931 se produjo el segundo pánico y en el otoño el tercero. Llegada la primavera de 1932, dado que la Reserva Federal optó nuevamente por no actuar, la oferta monetaria había disminuido casi 30%. Esta enorme contracción monetaria tuvo efectos devastadores que se manifestaron en aumentos de la tasa de interés real y expectativas más pesimistas.

Asimismo, estos pánicos fueron muy perjudiciales para el sector bancario del país. Para 1933, casi la mitad de los bancos que realizaban operaciones en 1929 habían cerrado sus puertas. Muchos bancos ya no mantenían relaciones duraderas con sus clientes ni sabían cuáles de sus pequeños prestatarios eran solventes. En ese entorno, el costo de intermediación del crédito aumentó significativamente, a lo que se sumó el efecto de una deflación persistente que reducía el valor de las garantías. Asimismo, muchos pequeños prestatarios tuvieron que hacer frente al racionamiento del crédito. Bernanke llegó a la conclusión de que estos efectos del mercado de crédito intensificaron los efectos monetarios directos del pánico y redujeron aún más el producto real.

Paralelamente, en septiembre de 1931, Gran Bretaña se vio obligada a abandonar el patrón oro. En respuesta, la Reserva Federal elevó sustancialmente las tasas de interés para atenuar temores de que Estados Unidos se viera obligado a hacer lo mismo. En el peor momento de la crisis, cuando la economía agonizaba por los efectos de la contracción del crédito, la deflación y la reducción de la producción,

Romer: “En el peor momento de la crisis, cuando la economía agonizaba por los efectos de la contracción del crédito, la deflación y la reducción de la producción, esa decisión de política era análoga a echar agua en un barco que se hunde.”



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

Adriana Russo
Traducción

Magdalena Copeland
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.

9 de diciembre de 2002

esa decisión de política fue como echar agua en un barco que se hunde. Al aumentar las tasas nominales empezaron a subir también las tasas de interés reales. Esa no fue, recalcó Romer, una reacción normal del dinero al reducirse el producto. Más bien fue una medida intencional que provocó una contracción monetaria de enorme magnitud y un nuevo embate para la demanda agregada.

El ámbito internacional

La recesión en Estados Unidos incidió inmediata y directamente en los países productores de bienes primarios, sobre todo en América Latina, que fueron de los primeros en sufrir económicamente. Aunque Estados Unidos compraba un volumen reducido de manufacturas en los mercados internacionales, era un comprador importante en los mercados de productos primarios. La disminución de la producción en Estados Unidos repercutió directamente en las exportaciones de los productores de bienes primarios, provocando la caída de sus precios, y provocó una fuerte disminución del poder adquisitivo de las exportaciones en esos países, intensificando aún más el efecto de la crisis. En respuesta, los países productores de bienes primarios (así como otros países que confrontaban crisis cambiarias) se vieron obligados a elevar sustancialmente la tasa de interés para defender el patrón oro, o abandonarlo del todo. Sin excepción, empezando por Argentina en 1930, todos escogieron la segunda opción.

Aún cuando el efecto directo de la desaceleración en Estados Unidos fue reducido (como en el caso de las economías de productos no primarios), los países se vieron afectados por cambios de política inducidos. La adopción de una política monetaria restrictiva en Estados Unidos dio lugar a reducciones del producto y de los precios en ese país. Las altas tasas de interés reales y los bajos precios atrajeron una afluencia significativa de oro. Pese a que las reservas de oro de muchos países se situaban en los mínimos obligatorios, Estados Unidos y Francia (cuya moneda estaba deliberadamente subvaluada) acumularon oro, lo cual redujo las reservas de otros países. En 1927, casi la mitad del oro del mundo estaba en esos dos países. Los países que perdían oro no tuvieron más remedio que deflactar recurriendo a políticas monetarias muy restrictivas. El resultado fue una contracción monetaria internacional que desencadenó la desaceleración económica a escala mundial.

Enseñanzas de la recuperación

Romer sostuvo que la recuperación ofrece numerosas enseñanzas para las autoridades económicas. En el caso de Estados Unidos, las fuentes clave fueron la devaluación y la expansión monetaria. En 1933, cuando disminuyeron marcadamente las tasas de interés reales, los primeros rubros en que repuntó el gasto fueron los que suelen considerarse sensibles a las tasas de interés,



Cola de desempleados para recibir un plato de sopa.

como el de automóviles o bienes de inversión. Según Romer, los elementos de la política fiscal del “*New Deal*” de Roosevelt tuvieron un reducido efecto directo sobre el gasto y el producto. El hecho de que la expansión monetaria haya sido una medida eficaz en los años treinta —período de deflación galopante y tasas de interés nominales cercanas a cero— posiblemente sea motivo de esperanza para las economías modernas que confrontan recesiones prolongadas y deflación. Aparentemente, la expansión monetaria, cuando se conjuga con cambios concretos en el régimen económico, puede generar la inflación esperada y reducir las tasas de interés reales, incluso en economías sumamente deprimidas.

La experiencia de los años treinta demostró que el patrón oro propagó y prolongó la desaceleración. De hecho, los primeros países en abandonarlo (Argentina, por ejemplo) fueron los que registraron menor deflación y se recuperaron antes que los que optaron por atenerse al patrón oro hasta el triste final (Estados Unidos en 1933 y Francia en 1935). Una vez liberados del patrón oro, la posibilidad de devaluar permitió a los países incrementar sus exportaciones y adoptar una política monetaria más expansiva. Romer afirmó que esa enseñanza tiene eco para las economías actuales. Un régimen de paridades rígidas puede ser destructivo, sobre todo cuando se suma a fuertes embates externos.

Sin embargo, optar por un régimen cambiario más flexible no necesariamente resuelve o evita las crisis. Deben adoptarse además medidas de política acertadas. En Estados Unidos a fines de los años veinte y principios de los años treinta, las autoridades no comprendían cómo funcionaba la economía y se apoyaron en un modelo erróneo. Según Romer, las decisiones que adoptaron dieron lugar a una contracción monetaria evitable de enorme magnitud. El error de política que se cometió fue colosal y los efectos se hicieron sentir en el mundo entero. ■

Farah Ebrahimi
Instituto del FMI