

## La crisis de Asia

**P**or tratarse del hecho que definió el ejercicio, el Directorio Ejecutivo dedicó una gran parte de su tiempo a la crisis financiera de Asia. Los directores se reunieron frecuentemente —a veces a diario— para recibir información y discutir la evolución de los países situados en el epicentro de la crisis, y orientar la labor que desarrollan los funcionarios y la Gerencia del FMI con las autoridades de dichos países. El Directorio aprobó programas de ajuste respaldados por el FMI, con un gran volumen de asistencia financiera, a favor de Corea, Indonesia y Tailandia. El Directorio realizó, además, varios exámenes en profundidad —sobre todo en el marco de los estudios sobre las perspectivas de la economía mundial y los mercados internacionales de capital y en el contexto de los exámenes de la supervisión del FMI en la región (véase el capítulo VI)— de los problemas más generales suscitados por la crisis: sus causas, las políticas que procede aplicar, el papel que le corresponde desempeñar a la comunidad internacional y las enseñanzas que se pueden extraer de la experiencia. En este capítulo se hace hincapié especialmente en las deliberaciones que, sobre estos problemas más generales, celebró el Directorio hasta el final del ejercicio (30 de abril de 1998). En el recuadro 1 se presentan los aspectos más destacados de las medidas adoptadas por el FMI para hacer frente a la crisis. También se incluyen al final de este capítulo resúmenes (actualizados hasta mediados de julio de 1998) de la evolución de los programas de ajuste respaldados por el FMI en Tailandia, Indonesia y Corea.

### Origen y evolución

La crisis financiera de Asia se produjo en un contexto de graves presiones en los mercados financieros de varias economías asiáticas, asociadas en parte a la inquietud provocada por la falta de solidez de los sistemas financieros, los abultados déficit externos, la sobrevaloración de los valores bursátiles y los precios de los bienes raíces, el mantenimiento de regímenes de tipos de cambio relativamente fijos y la excesiva dependencia de los flujos de capital a corto plazo que, en general, se destinaron a inversiones poco productivas. Además, influyeron los

cambios en la posición de competitividad como consecuencia de las fuertes oscilaciones del tipo de cambio entre el yen y el dólar. Las presiones habían sido particularmente intensas en Tailandia, en donde la falta de solidez del sector financiero acentuó las dudas con respecto a la viabilidad del régimen de tipo de cambio vinculado. Los efectos secundarios de la crisis se habían sentido en otros países de la región, sobre todo en Filipinas, Indonesia y Malasia. En todos estos países, las acusadas presiones que sufrieron los mercados de divisas dieron lugar, en última instancia, a la adopción de regímenes cambiarios más flexibles y a fuertes depreciaciones de las respectivas monedas y del valor de los activos.

En la reunión que celebró el Directorio en agosto de 1997, varios directores subrayaron la importancia de frenar los déficit externos y recurrir en menor medida a los préstamos del exterior —especialmente los de corto plazo denominados en moneda extranjera— a fin de reducir el riesgo de que se produzcan cambios desfavorables en la actitud de los mercados. En este sentido, los directores observaron que, si las autoridades tailandesas adoptaran un firme programa de ajuste y se demostrara una cabal cooperación regional e internacional, sería más fácil restablecer la confianza y que Tailandia volviese gradualmente a registrar los sólidos resultados característicos de su desempeño económico. Varios directores observaron que, para restablecer la estabilidad de la economía y de los mercados financieros, es crucial que todos los países de la región apliquen firmes políticas macroeconómicas y estructurales, refuercen la supervisión financiera y aumenten la transparencia publicando puntualmente los datos económicos y financieros.

Cuando, posteriormente, se analizaron las perspectivas de la economía mundial, la crisis ya había cobrado mayores proporciones y se había extendido a Corea. Al considerar los motivos por los que se produjo la turbulencia y la virulencia con que se propagó inesperadamente a otros países, los directores observaron que habían entrado en juego varios elementos, entre ellos —por irónico que pueda parecer— los sólidos resultados económicos que habían registrado los países afectados en los últimos decenios, que contribuyeron a atraer un

## Recuadro 1

**Medidas adoptadas por el FMI ante la crisis de Asia**

Para tratar de restablecer la confianza en la región, tras el estallido de la crisis, el FMI actuó rápidamente adoptando las siguientes medidas:

- Ayudó a los tres países más afectados por la crisis —Corea, Indonesia y Tailandia— a instrumentar programas de reforma económica que pudieran restablecer la confianza y ser respaldados por el FMI. En 1997 se prorrogó el programa respaldado por el FMI a favor de Filipinas, aumentando además el monto de los recursos, y en 1998 se aprobó un acuerdo de derecho de giro.
- Aprobó asistencia financiera por un monto aproximado de DEG 26.000 millones para apoyar programas de reforma en Corea, Indonesia y Tailandia, e impulsó la movilización de unos US\$77.000 millones adicionales en compromisos de financiamiento de fuentes multilaterales y bilaterales en apoyo de dichos programas en 1997. A mediados de 1998, la asistencia comprometida del FMI a favor de Indonesia se incrementó en DEG 1.000 millones, estimándose en unos US\$5.000 millones la asistencia proveniente de fuentes multilaterales y bilaterales. Del total de recursos comprometidos para estos tres países, al 23 de julio de 1998 el FMI había desembolsado alrededor de DEG 18.000 millones (véase el cuadro).
- Intensificó sus consultas con otros países miembros tanto dentro como fuera de la región que, aunque no necesariamente requieran asistencia financiera del FMI, se han visto afectados por la crisis y han tenido que adoptar medidas de política para evitar los efectos de contagio.

Para aplicar las medidas adoptadas en relación con la crisis, el FMI:

- Recurrió a los procedimientos acelerados establecidos en el marco del mecanismo de financiamiento de emergencia y a la cláusula de circuns-

gran volumen de capital durante los años noventa. Esta afluencia de capital impuso, en última instancia, fuertes demandas sobre las instituciones y las políticas económicas, incluidas las que tenían por objeto fomentar la estabilidad monetaria y la solidez del sector financiero.

**Compromisos de asistencia de la comunidad internacional y desembolsos del FMI para hacer frente a la crisis de Asia, al 23 de julio de 1998<sup>1</sup>**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

País	Compromisos			Total	Desembolsos del FMI
	FMI	Multilaterales <sup>2</sup>	Bilaterales <sup>3</sup>		
Corea	20,9	14,0	23,3	58,2	17,0
Indonesia	11,2	10,0	21,1 <sup>4</sup>	42,3	5,0
Tailandia	4,0	2,7	10,5	17,2	2,8
<b>Total</b>	<b>36,1</b>	<b>26,7</b>	<b>54,9<sup>4</sup></b>	<b>117,7</b>	<b>24,8</b>

<sup>1</sup>No se incluyen los recursos comprometidos por el FMI a favor de Filipinas.

<sup>2</sup>Banco Mundial y Banco Asiático de Desarrollo.

<sup>3</sup>Las contribuciones bilaterales para Corea e Indonesia constituían una segunda línea de defensa contingente.

<sup>4</sup>Estimación; al 23 de julio de 1998 no se había concretado el monto de los nuevos compromisos.

tancias excepcionales para hacer frente a las necesidades extraordinarias de los países miembros en lo tocante al calendario de aprobación y el acceso a los recursos. Después procedió a un atento y continuo seguimiento de la ejecución de los programas y aprobó varias adaptaciones de los programas originales en vista de la evolución de las circunstancias.

- Creó el servicio de complementación de reservas para ayudar a los países miembros que tuvieran dificultades excepcionales de balanza de pagos como consecuencia de una necesidad importante de financiamiento a corto plazo provocada por una súbita pérdida de confianza de los mercados.
- Intensificó la coordinación de sus actividades con otras instituciones financieras internacionales, sobre todo el Banco Mundial y el Banco Asiático de Desarrollo, y con los donantes bilaterales, a fin de aumentar el respaldo internacional a los programas de reforma económica de los países afectados.
- Reforzó el diálogo con una amplia gama de interlocutores en los países que estaban aplicando programas. En este contexto, cabe señalar las consultas con los representantes de

la oposición y el mundo del trabajo y los amplios contactos mantenidos con la prensa y el público.

- Contribuyó, a través de su personal, a coordinar las medidas adoptadas por los deudores y acreedores bancarios internacionales en los países afectados para resolver los graves problemas del sector privado, uno de los principales factores de la crisis.
- Con el consentimiento de los Gobiernos de Corea, Indonesia y Tailandia, publicó en el sitio del FMI en Internet las cartas de intención en que se describen los programas respaldados por la institución, para que todas las partes interesadas pudieran tener fácil acceso a los detalles de dichos programas.
- Reforzó los cauces de comunicación con las autoridades y las medidas complementarias para la creación de consenso, nombrando Asesor Especial del Presidente de Indonesia a Prabhakar Narvekar, ex Subdirector Gerente del FMI; creando los puestos de representante residente en Corea y Tailandia (además del ya existente en Indonesia), y a través de la labor de la nueva Oficina Regional del FMI para Asia y el Pacífico (véase el capítulo VI).

Además, a juicio de muchos directores, debido al vigoroso desempeño de los años anteriores no se adoptaron con prontitud las medidas correctivas necesarias. La evolución del entorno externo también fue un factor importante. La apreciación del dólar de EE.UU. —al que

estaban vinculadas la mayoría de las monedas de estos países— y el crecimiento más lento del mercado de exportaciones contribuyeron en 1996–97 a un deterioro de la posición exterior y a una desaceleración del crecimiento en los países más afectados por la crisis. Por otra parte, los inversionistas internacionales, en la búsqueda de tasas de rentabilidad más altas, subestimaron los riesgos en algunas economías con mercados emergentes.

No obstante, los directores coincidieron en que las deficiencias de las políticas aplicadas en los países afectados fueron el principal factor desencadenante del súbito cambio de actitud de los mercados. En concreto, se mantuvieron vigentes demasiado tiempo los regímenes cambiarios inflexibles —aun cuando ya no se justificaban en función de las variables fundamentales de la economía— lo que limitó la capacidad de reacción de la política monetaria para hacer frente a las presiones de recalentamiento de la economía. Además, los inversionistas consideraron que los tipos de cambio vinculados representaban una garantía implícita del valor de cambio, lo cual, unido a las garantías implícitas de respaldo al sector bancario, alentaron la obtención de préstamos externos y la asunción de un excesivo riesgo cambiario, a menudo con plazos de vencimiento cortos. La falta de reglamentación bancaria, supervisión y normas de prudencia adecuadas contribuyó a la ineficiente intermediación de estos fondos, que se tradujo en una falta de solidez de los balances de muchos bancos y empresas no financieras. Por otra parte, la excesiva intervención estatal y problemas relacionados con la disponibilidad de los datos obstaculizaron —en distinta medida— la disciplina de mercado con respecto a la asignación de los recursos y el volumen de inversiones de capital, lo que distorsionó aún más la distribución de los flujos financieros procedentes del exterior y la intermediación de los recursos financieros a nivel interno. Los notables retrasos en la aplicación de medidas correctivas para hacer frente a los problemas y en la adopción de la política monetaria y las reformas estructurales necesarias agravaron las dificultades económicas de los países afectados y los consiguientes efectos de contagio.

### Adopción de las políticas adecuadas

En las deliberaciones de diciembre de 1997, los directores hicieron hincapié en que los países afectados son los primeros responsables a la hora de poner fin a la turbulencia producida en Asia. Cualquier vacilación en la puesta en práctica de las necesarias medidas de ajuste y reforma sólo serviría para agudizar la crisis y la excesiva reacción de los mercados financieros, así como los efectos de contagio a otros países. En este contexto, unos cuantos directores cuestionaron la idoneidad de los compromisos adquiridos por las autoridades en algunos de los países afectados, argumentando que ello no hace sino intensificar las turbulencias en los mercados. Todos los directores convinieron en que es indis-

pensable adoptar medidas audaces para corregir las deficiencias básicas de las políticas, al objeto de restablecer la confianza y sentar las bases de un repunte que ponga fin a las dificultades actuales. En este sentido destacaron cuatro esferas de actuación:

- Es necesario tranquilizar a los inversionistas nacionales y extranjeros con respecto al restablecimiento de la estabilidad macroeconómica. Los directores convinieron en que al determinar el grado y la composición del ajuste fiscal es preciso encontrar un equilibrio entre varios objetivos, incluida la necesidad de contribuir suficientemente al ajuste de la cuenta corriente y cubrir los costos de la reestructuración del sistema financiero, evitando al mismo tiempo una excesiva compresión de la demanda interna. Algunos directores cuestionaron la necesidad de adoptar una política fiscal mucho más restrictiva, dado que las economías asiáticas en crisis no registraban, en general, desequilibrios fiscales.
- La política monetaria ha de ser suficientemente firme para resistir una excesiva depreciación del tipo de cambio y sus consecuencias inflacionarias; al mismo tiempo, se debe evitar una indebida compresión de la demanda interna y un exceso de tensiones en el sector bancario. Algunos directores subrayaron la necesidad de adoptar sin demora una política monetaria firme, más restrictiva, para restablecer rápidamente la confianza de los mercados, al tiempo que avanzan las necesarias medidas de reforma del sector bancario y otras reformas estructurales. Los directores coincidieron en que, a medida que se restablezca la confianza, debe permitirse una flexibilización de las condiciones monetarias (con una reducción gradual de las tasas de interés) para ayudar a respaldar la actividad, pero hicieron hincapié en el peligro de que dicha flexibilización se realice en forma prematura. Es importante proporcionar incentivos adecuados a las instituciones financieras y las empresas para que renueven sus préstamos externos a corto plazo cuando el reembolso amenace con intensificar las presiones a la baja sobre el tipo de cambio.
- Es necesario corregir las deficiencias del sector financiero adoptando medidas audaces y cabales para disipar la incertidumbre. Aunque hay que garantizar la adecuada protección de los pequeños depositantes, es preciso cerrar las instituciones insolventes para facilitar un pronto restablecimiento de la confianza. Las instituciones frágiles pero viables deben ser reestructuradas y recapitalizadas en forma totalmente transparente, sin proteger de modo indebido a los acreedores y accionistas de las pérdidas o exacerbar los problemas de riesgo moral.
- Hay que mejorar la gestión de gobierno, tanto a nivel público como de empresas, para lograr una mayor transparencia y responsabilización, y hay que declarar puntualmente datos exactos, sobre todo los indicadores relativos a los sectores bancario y financiero.

Los directores observaron en diciembre de 1997 que la prolongada crisis de Asia suroriental y oriental había suscitado la inquietud de que en otros países con mercados emergentes, que ya habían sentido algunos efectos secundarios, pudieran intensificarse las presiones en los mercados financieros. Si bien en los últimos años se ha desplegado un esfuerzo considerablemente mayor en materia de reformas en los países en desarrollo, algunos de ellos siguen siendo vulnerables a un cambio radical de actitud de los mercados. Las políticas que habría que adoptar en estos países son similares a las que se aplican en los países que ya se han visto afectados por la crisis. Además, en opinión de varios directores, algunos otros países con mercados emergentes deberían considerar si una mayor flexibilidad cambiaria podría ayudarles a reducir el riesgo y el costo de posibles ataques especulativos contra sus monedas. Los directores coincidieron en que, cualquiera que sea el régimen cambiario que los países decidan adoptar, la protección contra las turbulencias en los mercados de divisas sólo sería viable con el pleno respaldo de sólidas políticas macroeconómicas y sistemas financieros robustos.

En sus deliberaciones de marzo de 1998, los directores reiteraron su apoyo a los programas adoptados para restablecer la confianza en los países afectados, incluidas las medidas para reforzar el sector financiero, corregir los desequilibrios macroeconómicos, lograr una mayor disponibilidad de los datos, fomentar la transparencia y mejorar la gestión de gobierno. A su juicio, estas medidas constituyen el medio más eficaz para abordar las causas de la crisis, limitar y revertir la excesiva reacción de los mercados cambiarios y bursátiles, y volver a una trayectoria de crecimiento sostenible.

Los directores observaron que, en algunos países, los retrasos en la adopción e implementación de las medidas de reforma habían contribuido a aumentar el pánico y habían agravado la crisis y retrasado su resolución. En Indonesia, concretamente, los retrasos en la aplicación de las reformas cruciales habían puesto en tela de juicio la estabilización y la recuperación. En cambio, Corea y Tailandia habían logrado progresar bastante en la estabilización de los mercados financieros y estaban comenzando a restablecer la confianza mediante la adopción de medidas concretas y oportunas, respaldadas por la firme determinación de las autoridades y el mensaje congruente que estaban transmitiendo. Los directores coincidieron, en general, en que los países afectados por la crisis asiática registrarían un notable cambio en su balanza en cuenta corriente en 1998, que dejaría de ser deficitaria para registrar superávit, a medida que descienda la demanda interna y el aumento de la competitividad internacional estimule las exportaciones netas. No obstante, muchos directores hicieron hincapié en que los países afectados tienen que perseverar en la adopción de las necesarias medidas de ajuste, sobre todo en la reestructuración de los sistemas financieros.

## El papel de la comunidad internacional

Si bien los problemas de los mercados financieros seguían sin resolver, unos cuantos directores hicieron hincapié, en las deliberaciones celebradas en diciembre de 1997, en que las autoridades de los principales países industriales deben considerar con prudencia un eventual endurecimiento de la política monetaria. Los directores, en su mayor parte, estiman que no se debe aplicar una política monetaria más restrictiva por el momento, sobre todo teniendo en cuenta la perspectiva de que, en la mayoría de los casos, la inflación siga siendo moderada. Sin embargo, en opinión de algunos directores, la política monetaria a nivel interno debe orientarse exclusivamente a hacer frente a la situación de la economía nacional.

Los directores instaron a las autoridades de Japón a actuar con determinación para aliviar las tensiones que padece el sector financiero, incluso cerrando las instituciones insolventes y focalizando eficientemente los fondos públicos para ayudar en las reestructuraciones que se necesitan con urgencia. La mayor parte de los directores pidieron también que se adopten medidas fiscales moderadamente expansionistas en Japón para ayudar a evitar una nueva retirada de estímulo fiscal hasta que no se afiance de nuevo la recuperación. Los directores subrayaron, además, la necesidad de acelerar la desregulación para aumentar las oportunidades de inversión a nivel interno, lo que contribuiría a reducir el superávit de balanza de pagos persistentemente grande que registra Japón.

Los directores manifestaron su satisfacción por el hecho de que, a pesar de la gravedad de los problemas que sufren muchas de las economías de Asia, el crecimiento en Estados Unidos y Canadá y Europa ha sido sostenido y es probable que dicho crecimiento sirva de apoyo a la economía mundial en el próximo período. Esto significa que las economías con dificultades se beneficiarían del entorno externo relativamente favorable. Los directores subrayaron que, dado el potencial de crecimiento a mediano plazo de los países que se encuentran en el epicentro de la crisis, cabría esperar razonablemente que recuperen la confianza del mercado una vez que las respectivas autoridades hayan corregido las deficiencias estructurales, especialmente las que afectan al sector financiero.

Al analizar el papel que han desempeñado los organismos internacionales para ayudar a frenar la crisis, varios directores manifestaron su inquietud en torno a las posibles repercusiones que, en forma de riesgo moral, podrían tener los mecanismos de resolución de esta crisis. Subrayaron la importancia de garantizar, en la medida de lo posible, que el financiamiento del FMI no se utilice para sacar a flote a los acreedores privados. Ni el FMI, ni otras instituciones financieras internacionales, ni el sector oficial deben asumir solos la carga del respaldo financiero; también deben participar los acreedores privados.

Las dudas sobre la capacidad del FMI para frenar las crisis financieras y la inquietud por el riesgo moral se

reflejaron en la decisión del Directorio Ejecutivo, en diciembre de 1997, de adoptar el servicio de complementación de reservas (SCR) (véase el capítulo VIII). El financiamiento otorgado en el marco de este servicio conlleva tasas de interés más elevadas que las que se cobran por el uso de otros recursos del FMI, a fin de incentivar un pronto reembolso, reducir al mínimo el peligro de riesgo moral y asegurar que sólo recurran al mecanismo los países que tengan una necesidad verdaderamente apremiante. Además, la decisión por la que se crea el nuevo servicio establece que debe alentarse a todo país miembro que utilice los recursos del FMI a tratar de mantener la participación de los acreedores, tanto oficiales como privados, hasta que cese la presión sobre la balanza de pagos. También se establece que deben considerarse todas las opciones posibles para garantizar la apropiada distribución de la carga. Análogamente, en su deliberación de febrero de 1998 sobre la política del FMI en materia de atrasos soberanos frente a los acreedores privados (véase el capítulo VIII), los directores subrayaron la necesidad de hacer participar a los acreedores privados en una etapa temprana de la crisis, a fin de garantizar la apropiada distribución de la carga y limitar el riesgo moral.

En su reunión de abril de 1998, el Comité Provisional, si bien tomó nota de la dificultad de los problemas, solicitó al Directorio que redoblase sus esfuerzos para considerar posibles medidas que estimulen una mayor participación del sector privado, propuso diferentes mecanismos para alcanzar este objetivo y pidió al Directorio que le informase sobre todos los aspectos de su labor en estas materias en la reunión que celebrará el Comité en octubre.

### Primeras enseñanzas de la experiencia

Los directores ejecutivos pudieron extraer varias enseñanzas importantes de la crisis financiera de Asia (véase el capítulo VI) cuando realizaron el examen ordinario de las políticas de los países miembros en el contexto de la supervisión del FMI. Además, durante las deliberaciones sobre las perspectivas de la economía mundial en marzo de 1998, los directores señalaron la necesidad de que la comunidad internacional despliegue un esfuerzo más intenso para identificar las deficiencias en una etapa temprana a fin de tomar medidas preventivas, si bien reconocieron la imposibilidad de detectar todas las crisis bancarias y cambiarias incipientes. Consideraron que el análisis de la crisis de Asia podría proporcionar información útil para elaborar “indicadores de vulnerabilidad” y emitir señales de alerta que permitan anticiparse a una crisis inminente. No obstante, algunos directores expresaron su inquietud acerca de la fiabilidad de dichos indicadores, dada la complejidad de los elementos que entran en juego en la gestación de una crisis. Hicieron hincapié en que la experiencia reciente demuestra ampliamente la importancia de declarar información

puntual y exacta y, por lo tanto, subrayaron la necesidad de seguir mejorando la cobertura, la puntualidad y la calidad de las estadísticas financieras, incluidos los indicadores de rentabilidad de los bancos, los diferenciales de tasas de interés, el nivel de los préstamos no redituables y los indicadores de competitividad. También pidieron que se estudie en mayor profundidad el proceso de contagio de la crisis a otros países.

Una enseñanza que los directores extrajeron de la crisis es que los países han de prepararse cuidadosamente para la liberalización de las transacciones de la cuenta de capital, de modo de aprovechar los beneficios del acceso a los mercados mundiales de capital, reduciendo al mismo tiempo el riesgo de que se produzcan distorsiones. Entre los requisitos necesarios para el éxito de la liberalización mencionaron la congruencia de las políticas internas, la solidez del sistema financiero y la eliminación de las distorsiones económicas, así como la mejora en materia de transparencia y divulgación de información por parte de los gobiernos y las instituciones financieras. Algunos directores propusieron que los países con mercados emergentes —al menos durante un período de transición que podría llegar a ser relativamente largo— adopten mecanismos de salvaguardia basados en el mercado, al objeto de limitar el riesgo de los sectores financiero y empresarial ante un eventual cambio de sentido de los flujos de capital a corto plazo. De esa manera se reduciría el peligro de que la afluencia de capital se convierta en un quebradero de cabeza, en vez de ser una fuente de beneficios.

Algunos directores observaron asimismo que, si bien los tipos de cambio vinculados han prestado un buen servicio a muchos países, es importante sopesar las ventajas y los inconvenientes de este tipo de regímenes en el futuro y, en algunos casos, diseñar estrategias de salida. Sin embargo, algunos otros directores advirtieron que no es posible considerar la progresiva adopción de una mayor flexibilidad cambiaria como receta para evitar una crisis financiera. Es necesario mantenerse alerta para asegurar la congruencia del marco de las políticas en su totalidad, a fin de mantener la confianza y evitar una depreciación excesiva de la moneda. Entre otras medidas, se debe establecer un ancla monetaria o una meta de inflación alternativa y adoptar medidas preventivas para reforzar el sistema bancario.

### Tailandia, Indonesia y Corea: Evolución de los programas de ajuste respaldados por el FMI

#### Tailandia

La crisis financiera de Asia se inició en Tailandia cuando el baht sufrió una serie de ataques especulativos cada vez más fuertes en mayo de 1997 y los mercados perdieron la confianza en la economía. En vista de estas presiones, el 2 de julio las autoridades renunciaron al régimen de

tipo de cambio vinculado. El 20 de agosto de 1997, el Directorio Ejecutivo aprobó asistencia financiera para Tailandia hasta un monto máximo de DEG 2.900 millones, equivalente al 505% de su cuota en el FMI, durante un período de 34 meses.

El programa inicial de reforma económica incluía:

- La reestructuración del sector financiero, centrando la atención en primer lugar en la identificación y el cierre de las instituciones financieras inviables (entre ellas 56 compañías financieras), la intervención de los bancos en situación más precaria y la recapitalización del sistema bancario.
- Medidas fiscales equivalentes a casi un 3% del PIB, a fin de transformar el déficit del sector público consolidado en un superávit del 1% del PIB en 1997/98, apoyar la necesaria reducción del abultado déficit en cuenta corriente y cubrir los costos que, en concepto de intereses, entrañará la reestructuración financiera.
- Un nuevo marco para la política monetaria que fuese congruente con el nuevo régimen de flotación dirigida.
- Medidas estructurales para aumentar la eficiencia, intensificar el papel del sector privado en la economía tailandesa y reforzar su orientación al exterior, incluidas la reforma de la función pública, privatizaciones e iniciativas encaminadas a atraer capital extranjero.

El programa se modificó en una carta de intención el 25 de noviembre de 1997, en vista de la posterior depreciación del baht, que fue mayor de lo previsto, de la acusada desaceleración de la economía —también mayor de lo previsto— y de la gravedad de los acontecimientos económicos en la región. Entre las modificaciones, cabe señalar:

- Medidas adicionales para mantener el superávit del sector público en el 1% del PIB.
- Fijación de un calendario concreto para la reestructuración del sector financiero, que incluye estrategias para la recapitalización preventiva y el fortalecimiento del sistema financiero.
- Aceleración de los planes para proteger a los sectores más débiles de la sociedad.

El programa se modificó nuevamente en una carta de intención el 24 de febrero de 1998, y una vez más el 26 de mayo, para dar una clara prioridad a la estabilización del tipo de cambio, limitando al mismo tiempo la magnitud y el negativo impacto social de la desaceleración económica, mayor de lo previsto, y preparar el camino para que Tailandia volviese a tener acceso a los mercados financieros internacionales. Las modificaciones contemplaban, entre otras cosas:

- Acelerar la reestructuración del sistema financiero, incluida la privatización de los cuatro bancos intervenidos por las autoridades.
- Ajustar las metas de política fiscal, sustituyendo el superávit proyectado para el sector público del 1% del PIB, aproximadamente, por un déficit del 3% del PIB, lo que permitiría el funcionamiento de los esta-

bilizadores automáticos y, en parte, el financiamiento de los mayores gastos sociales.

- Asegurar la disponibilidad de un volumen de crédito suficiente para ayudar a impulsar la recuperación económica, manteniendo al mismo tiempo una política monetaria restrictiva, a fin de respaldar la estabilidad del tipo de cambio.
- Mejorar la gestión de gobierno, tanto a nivel de empresas como del sector público.
- Reforzar la red de protección social.
- Armonizar el marco legal y reglamentario, incluida la ley de quiebras, con las normas internacionales y hacerlo compatible con una implementación fluida de la reestructuración de la deuda de las empresas y del programa económico general.
- Reforzar en mayor medida el papel del sector privado, incluso mediante iniciativas encaminadas a atraer capital extranjero.

En el cuadro 4 se presentan algunos indicadores económicos sobre Tailandia.

\* \* \*

#### *Cronología de los hechos más destacados*

##### **1997**

*11 de agosto*

Con las negociaciones sobre un programa de ajuste bien avanzadas, el FMI convoca a los países interesados a una reunión en Tokio; el respaldo total comprometido a favor de Tailandia asciende en definitiva a unos US\$17.200 millones.

*20 de agosto*

El Directorio aprueba un acuerdo de derecho de giro a favor de Tailandia por un monto de DEG 2.900 millones y libera un desembolso de DEG 1.200 millones.

*17 de octubre*

El Directorio examina el acuerdo de derecho de giro conforme a los procedimientos del mecanismo de financiamiento de emergencia.

*25 de noviembre*

Tailandia presenta una carta de intención en la que se describen nuevas medidas.

*8 de diciembre*

El Directorio concluye la primera revisión en el marco del acuerdo de derecho de giro y desembolsa DEG 600 millones.

##### **1998**

*24 de febrero*

Tailandia presenta una carta de intención en la que se describen nuevas medidas.

*4 de marzo*

El Directorio concluye la segunda revisión en el marco del acuerdo de derecho de giro y desembolsa DEG 200 millones.

**26 de mayo** Tailandia presenta una nueva carta de intención.

**10 de junio** El Directorio concluye la tercera revisión en el marco del acuerdo de derecho de giro, aprobando un desembolso de DEG 100 millones y dando por concluida la consulta del Artículo IV correspondiente a 1998/99.

### Indonesia

El cambio de actitud de los mercados financieros que se originó en Tailandia puso de manifiesto deficiencias estructurales en la economía indonesia, sobre todo la fragilidad del sistema bancario y el cuantioso volumen de deuda externa a corto plazo sin cobertura contraída por las empresas.

El 5 de noviembre de 1997, el Directorio Ejecutivo aprobó asistencia financiera para un período de tres años por un monto máximo de DEG 7.300 millones, equivalente al 490% de la cuota de Indonesia en el FMI.

En el programa original de reforma económica se contemplaban las siguientes medidas:

- Estabilización de la rupia manteniendo una política monetaria restrictiva.
- Reestructuración del sector financiero, incluidos el cierre de las instituciones inviables, la fusión de bancos estatales y la fijación de un calendario para solucionar el problema de las restantes instituciones en dificultades y mejorar el marco institucional, jurídico y normativo del sistema financiero.
- Reformas estructurales para aumentar la eficiencia económica y la transparencia, entre ellas la liberalización de las inversiones y el comercio exterior, el desmantelamiento de los monopolios nacionales y la ampliación del programa de privatizaciones.
- Medidas fiscales equivalentes, aproximadamente, al 1% del PIB en 1997/98 y al 2% en 1998/99, a fin de lograr un superávit del 1% del PIB en el sector público en ambos ejercicios, facilitar el ajuste de las cuentas externas y proporcionar recursos para financiar la reestructuración financiera. Entre las medidas, cabe señalar el recorte de los gastos menos prioritarios, incluido el aplazamiento o la reprogramación de los grandes proyectos de infraestructura de las empresas estatales; la reducción de las subvenciones públicas; la eliminación de las exenciones del impuesto al valor agregado (IVA), y el ajuste de los precios administrados, incluidos los de la electricidad y los productos petroleros.

En un contexto de una continua pérdida de confianza en la economía nacional y acusados descensos del valor

Cuadro 4

#### Tailandia: Algunos indicadores económicos, al 23 de julio de 1998

	1995	1996	1997 <sup>1</sup>	1998 <sup>2</sup>
	<i>Variación porcentual</i>			
Crecimiento del PIB real	8,8	5,5	-0,4	-4,0 a -5,5
Precios al consumidor (fin de período)	7,4	4,8	7,7	10,0
	<i>Porcentaje del PIB; el signo menos indica un déficit</i>			
Saldo del gobierno central	3,0	2,4	-0,9	-2,4
Balanza en cuenta corriente	-7,8	-7,9	-2,0	6,9
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>			
Deuda externa	82,6	90,5	91,8	89,7
De la cual: Deuda a corto plazo	41,1	37,6	29,9	22,8
	<i>Porcentaje del PIB</i>			
Deuda externa	49,1	49,9	59,6	72,5

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones de los funcionarios del FMI. Los datos sobre el saldo del gobierno central corresponden a los ejercicios financieros (1 de octubre al 30 de septiembre).

<sup>1</sup>Estimaciones.

<sup>2</sup>Según programa de mayo de 1998.

de la rupia, debido en parte a la falta de progresos en la puesta en práctica del programa y a la incertidumbre con respecto a la determinación de las autoridades para llevarlo adelante, el 15 de enero de 1998 el gobierno anunció la intensificación y la aceleración de dicho programa en un nuevo memorando de políticas económicas y financieras. La intensificación se centró, sobre todo, en las siguientes medidas:

- La cancelación de 12 proyectos de infraestructura y la revocación o suspensión de los privilegios financieros que disfrutaban los proyectos aeronáuticos de IPTN (Nusantara Aircraft Industry) y el de automotores nacionales.
- La intensificación del proceso de reestructuración de los bancos y las empresas, incluidos el posterior anuncio de una iniciativa para la creación de un marco que permita a los acreedores y a los deudores abordar en forma voluntaria, y caso por caso, los problemas de la deuda externa de las empresas, la creación del organismo indonesio para la reestructuración de los bancos (Indonesian Bank Restructuring Agency, IBRA) y un fondo de garantía pública de los depósitos y los créditos bancarios.
- La limitación del monopolio de la junta nacional de comercialización (BULOG) al arroz, la desregulación del comercio interno de productos agrícolas y la eliminación de los acuerdos comerciales restrictivos.
- El ajuste del presupuesto para 1998/99 —de modo de limitar el déficit del sector público al 1%, aproximadamente, del PIB— a fin de atenuar en parte el impacto de la desaceleración económica sobre el presupuesto.
- La adopción de medidas para aliviar el sufrimiento causado por la sequía, garantizando, entre otras

cosas, el abastecimiento suficiente de alimentos a precios razonables.

Posteriormente, debido a desviaciones de las políticas económicas, a la continua incertidumbre con respecto a la determinación de las autoridades para llevar adelante algunos elementos del programa, y a otros factores, la rupia no logró estabilizarse; la inflación registró un fuerte rebrote, y se produjo un deterioro de la situación económica. El 10 de abril de 1998, el gobierno presentó un memorando complementario sobre políticas económicas y financieras, adaptando las políticas macroeconómicas a la nueva situación menos favorable y ampliando el alcance de las reformas estructurales y bancarias acordadas en enero. Entre las medidas contempladas, cabe señalar:

- Adopción de una política monetaria mucho más restrictiva para estabilizar la rupia.
- Aceleración del proceso de reestructuración de los bancos, proceso en el que el IBRA seguiría ocupándose de absorber o cerrar las instituciones con dificultades o inviábiles y quedaría facultado para emitir bonos al objeto de financiar el saneamiento de las instituciones que cumplan ciertos requisitos; eliminación de las actuales restricciones sobre la propiedad extranjera de los bancos, y la promulgación de una nueva ley de quiebras.
- Un programa de reformas estructurales, de amplio alcance, para hacer más competente y eficiente la economía, reforzando los compromisos adquiridos en enero e incluyendo, además, la privatización de seis grandes empresas estatales que ya cotizan en bolsa y la identificación de siete nuevas empresas para privatizar en 1998/99.
- Mecanismos más rápidos para desarrollar, con los acreedores extranjeros, un marco que permita restablecer el financiamiento del comercio exterior y resolver los problemas de la deuda de las empresas y los créditos interbancarios.
- Fortalecimiento de la red de protección social, manteniendo temporalmente las subvenciones a los alimentos y otros productos esenciales, apoyando a las pequeñas y medianas empresas y desarrollando programas de obras públicas.
- Mejora de la ejecución y aumento de la credibilidad del programa mediante un seguimiento diario de las reformas por parte del Comité Ejecutivo Indonecio del Consejo de Flexibilización, en estrecha colaboración con el FMI, el Banco Mundial y el Banco Asiático de Desarrollo; adopción de medidas de fondo antes de que el Directorio Ejecutivo apruebe el programa, y realización de frecuentes exámenes del programa por parte del Directorio.

Las autoridades presentaron un segundo memorando complementario de políticas económicas y financieras el 24 de junio de 1998, tras el deterioro de la situación económica y el descarrilamiento del programa de ajuste, debido a la agitación social y los cambios

políticos ocurridos en mayo. Las medidas contempladas daban prioridad al fortalecimiento de la red de protección social, a la reestructuración completa del sistema bancario y al saneamiento del deteriorado sistema de distribución. Entre dichas medidas, cabe destacar:

- El aumento del gasto social hasta un nivel del 7,5% del PIB, para lo cual se adoptaron, entre otras, las siguientes medidas: concesión de subvenciones a los alimentos, los combustibles, la atención médica y otros conceptos (subvenciones que se irán eliminando una vez que mejore la economía); ampliación de los programas de creación de empleo respaldados por el Banco Mundial, el Banco Asiático de Desarrollo y los donantes bilaterales, y prestación de asistencia a los estudiantes.
  - Medidas para limitar el déficit presupuestario al 8,5% del PIB —nivel que podría financiarse con asistencia externa— incluidas la reducción de los proyectos de infraestructura y una mayor eficiencia en las operaciones que realiza el Estado.
  - Saneamiento y mejora del sistema de distribución, tras las perturbaciones causadas por los problemas sociales, a fin de garantizar el suficiente abastecimiento de productos esenciales, incluida la creación de una unidad especial de seguimiento para identificar posibles situaciones de escasez de alimentos u obstrucciones en la distribución.
  - Reestructuración del sistema bancario adoptando medidas encaminadas a reforzar los bancos relativamente viables —en parte con la inyección de nuevos recursos— dando al mismo tiempo los pasos necesarios para recapitalizar, consolidar o cerrar de hecho los bancos con dificultades, y manteniendo el compromiso de garantizar sus recursos a todos los depositantes y acreedores. Las autoridades establecerían además un comité de asesoría del sector financiero, de alto nivel, para orientar en la coordinación de las medidas necesarias para proceder a la reestructuración de los bancos.
  - Adopción de un procedimiento eficaz de quiebra, como elemento esencial de la estrategia de reestructuración de la deuda de las empresas contemplada en el acuerdo correspondiente suscrito el 4 de junio entre el gobierno y los bancos acreedores.
  - Seguimiento más estricto del programa económico.
- En el cuadro 5 se presentan algunos indicadores económicos sobre Indonesia.

\* \* \*

#### *Cronología de los hechos más destacados*

##### **1997**

*5 de noviembre* El Directorio Ejecutivo aprueba un acuerdo de derecho de giro a favor de Indonesia, autorizando al país a girar hasta un monto máximo de DEG 7.300 millones, y desembolsa DEG 2.200 millones.

**1998**

<i>Mediados de enero</i>	La Gerencia del FMI visita Yakarta para entrevistarse con el Presidente Suharto y discutir la aceleración de las reformas ya acordadas en el marco del programa, tras la nueva depreciación de la rupia.
<i>15 de enero</i>	Indonesia presenta un memorando sobre políticas económicas y financieras, en el que se describen nuevas medidas.
<i>26 de enero</i>	El FMI manifiesta su satisfacción por la intención de Indonesia de emprender un programa integral de saneamiento del sector bancario e instrumentar un marco para que los acreedores y los deudores puedan abordar, de forma voluntaria y caso por caso, los problemas de la deuda externa de las empresas.
<i>10 de abril</i>	Indonesia emite un memorando complementario sobre políticas económicas y financieras, en el que se describen nuevas medidas.
<i>4 de mayo</i>	El Directorio concluye la primera revisión en el marco del acuerdo de derecho de giro y desembolsa DEG 734 millones.
<i>24 de junio</i>	Indonesia presenta un segundo memorando complementario sobre políticas económicas y financieras, en el que se describen nuevas medidas.
<i>15 de julio</i>	El Directorio concluye la segunda revisión del acuerdo de derecho de giro, desembolsando DEG 734 millones, y aprueba un aumento del financiamiento del FMI en el marco de dicho acuerdo de DEG 1.000 millones. El FMI anuncia también la aportación de financiamiento adicional de fuentes multilaterales y bilaterales para el programa. Parte de estos recursos se obtendrán a través de un acuerdo informal entre los acreedores bilaterales para reprogramar la deuda o proporcionar nuevo financiamiento, por un monto total adicional de más de US\$6.000 millones, incluido el aumento de la asistencia otorgada por el FMI.

**Corea**

En sólo unas décadas Corea se transformó en una economía industrial avanzada. Sin embargo, el recalentamiento económico hizo que aumentaran los problemas estructu-

Cuadro 5

**Indonesia: Algunos indicadores económicos, al 23 de julio de 1998**

	1995	1996	1997 <sup>1</sup>	1998 <sup>2</sup>
	<i>Variación porcentual</i>			
Crecimiento del PIB real	8,2	8,0	4,6	-13 a -14
Precios al consumidor (fin de período)	9,0	6,6	11,6	80,6
	<i>Porcentaje del PIB; el signo menos indica un déficit</i>			
Saldo del gobierno central	0,9	1,2	-0,9	-8,5
Balanza en cuenta corriente	-3,2	-3,3	-1,8	1,6
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>			
Deuda externa	107,8	110,2	136,1	135,0
De la cual: Deuda a corto plazo	9,5	13,4	18,8	...
	<i>Porcentaje del PIB</i>			
Deuda externa	53,3	48,5	64,5	162,7

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones de los funcionarios del FMI. Los datos fiscales y del sector externo corresponden a los ejercicios (1 de abril al 31 de marzo).

<sup>1</sup>Estimaciones.

<sup>2</sup>Según programa de junio de 1998.

rales; en particular, el sistema financiero se vio socavado por la excesiva interferencia del Estado en la economía, por los estrechos vínculos existentes entre los bancos y los conglomerados, por el hecho de que la liberalización de la cuenta de capital no se realizó en la secuencia debida y por la ausencia de las normas de prudencia que deben acompañar a la liberalización. A medida que se propagó la crisis financiera de Asia a finales de 1997, la pérdida de confianza de los mercados puso al país al borde del agotamiento de las reservas de divisas. El 4 de diciembre de 1997, el Directorio aprobó financiamiento para un período de tres años por un monto máximo de DEG 15.500 millones, equivalente al 1.939% de la cuota de Corea en el FMI.

El programa inicial de reforma económica incluía las siguientes medidas:

- Una reestructuración completa del sector financiero, con la adopción de una clara y firme política de salida para las instituciones financieras en dificultades, una estricta disciplina de mercado y fiscalización y una mayor independencia del banco central. Se suspendieron las operaciones de nueve bancos de inversiones insolventes, se inyectó capital público en otros dos grandes bancos comerciales con problemas, y se obligó a todos los bancos comerciales que no tuvieran suficiente capital a proponer planes de recapitalización.
- Medidas fiscales encaminadas a producir un ahorro equivalente al 2% del PIB, aproximadamente, que permitiera acomodar en el presupuesto los costos de la reestructuración del sector financiero, manteniendo al mismo tiempo una orientación prudente de la política fiscal. Entre estas medidas, cabe señalar la ampliación de la base de tres impuestos: sobre la renta de las sociedades, la renta de las personas físicas y el valor agregado.

Cuadro 6  
**Corea: Algunos indicadores económicos, al 23 de julio de 1998**

	1995	1996	1997	1998 <sup>1</sup>
	<i>Variación porcentual</i>			
Crecimiento del PIB real	8,9	7,1	5,5	-1 a -2
Precios al consumidor (fin de período)	4,7	4,9	6,6	8,2
	<i>Porcentaje del PIB; el signo menos indica un déficit</i>			
Saldo del gobierno central	0,3	0,3	0,0	-1,7
Balanza en cuenta corriente	-1,9	-4,7	-1,9	7,3
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>			
Deuda externa	119,7	157,5	154,4	163,3
De la cual: Deuda a corto plazo	78,7	100,0	68,4	39,6
	<i>Porcentaje del PIB</i>			
Deuda externa	26,4	32,5	34,9	51,5

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones de los funcionarios del FMI. Los datos corresponden a los ejercicios financieros (1 de enero al 31 de diciembre).

<sup>1</sup>Según programa de mayo de 1998.

- Medidas para deshacer los vínculos opacos e ineficientes existentes entre el gobierno, los bancos y las empresas, incluidas algunas iniciativas para modernizar las normas de contabilidad, auditoría y divulgación, a fin de obligar a las empresas a presentar estados financieros consolidados y verificados por auditores externos, y eliminar gradualmente el sistema de garantías cruzadas dentro de los conglomerados.
- Medidas de liberalización comercial, entre ellas la preparación de un calendario para eliminar las subvenciones y la adopción de un programa de diversificación de las importaciones, así como la agilización y una mayor transparencia de los procedimientos de certificación de las importaciones.
- Medidas de liberalización de la cuenta de capital para abrir los mercados coreanos de dinero, bonos y acciones a la afluencia de capital y liberalizar la inversión extranjera directa.
- Reforma del mercado laboral para facilitar la redistribución del factor trabajo.
- Publicación y divulgación de los principales datos económicos y financieros.

Como se describía en la carta de intención del 24 de diciembre de 1997, se procedió a intensificar y acelerar el programa, a medida que se agudizó la crisis financiera en Corea y la inquietud suscitada en torno a la posibilidad de que los bancos internacionales no refinanciasen la deuda externa a corto plazo se tradujo en un aumento de las presiones sobre las reservas internacionales y el won. El anuncio de la intensificación del programa vino acompañado del inicio de negociaciones entre el Gobierno de Corea y los bancos acreedores para prorrogar los plazos de vencimiento de las deudas interbancarias a corto plazo. Entre otras medidas, cabe señalar:

- Aplicación de una política monetaria más restrictiva y eliminación de la banda de fluctuación diaria del tipo de cambio.

- Aceleración del proceso de liberalización de los mercados monetario y de capital, incluida la supresión de todas las restricciones de la cuenta de capital con respecto al acceso de los inversionistas extranjeros al mercado de bonos de Corea para el 31 de diciembre de 1997.
- Aceleración de la puesta en práctica del plan de reestructuración integral del sector financiero, incluidas la creación de un equipo de alto nivel para negociar con los acreedores extranjeros y la reducción del recurso de los bancos coreanos a la ventanilla de divisas del banco central.

En una carta de intención fechada el 7 de enero de 1998, las autoridades

coreanas explicaban con mayor detalle sus estrategias de financiamiento externo y gestión de las reservas, e instrumentaban en mayor medida el programa de reforma del sector financiero.

En una nueva carta de intención fechada el 7 de febrero de 1998, volvió a revisarse el marco macroeconómico y se definieron las políticas que el gobierno se proponía aplicar a lo largo del año. Dichas políticas, formuladas en el contexto del acuerdo suscrito el 29 de enero entre las autoridades coreanas y un grupo de bancos acreedores sobre un intercambio voluntario de deuda, incluían:

- Fijar un objetivo para el déficit fiscal de alrededor del 1% del PIB en 1998, a fin de acomodar el impacto de la disminución de la actividad económica sobre el presupuesto e incrementar el gasto en la red de protección social.
- Avanzar en la adopción de una estrategia de reestructuración del sector financiero de más amplio alcance, una vez contenido el peligro inmediato de perturbaciones en el sistema financiero.
- Aumentar la gama y el monto de los instrumentos financieros que pueden usar los inversionistas extranjeros, permitir un mayor acceso de las empresas coreanas a los mercados internacionales de capital, y liberalizar las fusiones y adquisiciones en el sector de las empresas.
- Adoptar varias medidas para aumentar la transparencia de las operaciones de las empresas: reforzar las funciones de supervisión de los directorios de las empresas, aumentar el nivel de responsabilidad frente a los accionistas, y nombrar directores y comités de auditoría ajenos a las empresas.

En una carta de intención de fecha 2 de mayo de 1998, las autoridades actualizaron el programa de reforma económica, en vista de los avances logrados en la superación de la crisis financiera externa y del deterioro aún mayor de las perspectivas con respecto a la actividad

económica. Entre los hechos positivos, cabe señalar la conclusión de la operación de reestructuración de US\$22.000 millones de deuda externa a corto plazo contraída por los bancos coreanos, el exitoso retorno a los mercados internacionales de capital con una emisión mundial de bonos soberanos de US\$4.000 millones, la transformación del déficit de la balanza en cuenta corriente en un notable superávit, y un aumento de las reservas utilizables que sobrepasaron la cifra de US\$30.000 millones. La carta de intención incluye, entre otras, medidas para:

- Dar cabida a un déficit fiscal más abultado de alrededor del 2% del PIB en 1998, en vista de la desaceleración del crecimiento, permitiendo el funcionamiento de los estabilizadores automáticos.
- Reforzar y ampliar la red de protección social, incluidos una mayor cobertura del seguro de desempleo y aumentos de la duración y el nivel de las prestaciones mínimas, así como una reducción temporal del período mínimo de contribución.
- Formar un comité de evaluación, en el que participen expertos internacionales, para analizar los planes de recapitalización de los bancos comerciales que no tengan suficiente capital.
- Publicar el 15 de agosto de 1998, a más tardar, una serie de normas para armonizar la reglamentación prudencial de Corea con las prácticas óptimas internacionales, incluido un cumplimiento más escrupuloso de la normativa actual en materia de discordancia entre los vencimientos de la deuda externa.
- Seguir liberalizando gradualmente la cuenta de capital, incluida la flexibilización de las restricciones que afectan a las transacciones en moneda extranjera, la participación extranjera en la propiedad de ciertos activos y los topes a la inversión extranjera en acciones de empresas que no cotizan en bolsa.

En el cuadro 6 se presentan algunos indicadores económicos sobre Corea.

\* \* \*

#### *Cronología de los hechos más destacados*

##### **1997**

*3 de diciembre* El FMI toma nota de la exitosa conclusión de las conversaciones celebradas entre los funcionarios de la institución y las autoridades coreanas, así como de las intenciones de aportar asistencia del Banco Mundial, el BAsD y los países del grupo de posibles participantes en el plan de financiamiento suplementario a favor de Corea.

*4 de diciembre* El Directorio aprueba un acuerdo de derecho de giro a favor de Corea por un monto de DEG 15.500 millones y

autoriza un desembolso de DEG 4.100 millones.

*18 de diciembre* El Directorio concluye la primera revisión quincenal del acuerdo de derecho de giro y libera otros DEG 2.600 millones, activando el nuevo servicio de complementación de reservas del FMI.

*24 de diciembre* Corea presenta una carta de intención en la que manifiesta su propósito de intensificar y acelerar el programa. El Director Gerente anuncia que recomendará al Directorio que acelere notablemente la liberación de los recursos disponibles a favor de Corea —en vista del contenido de la carta de intención y de los avances logrados en las conversaciones entre los bancos coreanos y los bancos internacionales para hacer frente al problema de la deuda externa de Corea— y señala que el Banco Mundial y el BAsD desembolsarán US\$5.000 millones antes del final del año.

*30 de diciembre* El Directorio aprueba la solicitud formulada por Corea de modificar el calendario de giros, adelantando parte de los montos programados en un principio para febrero y mayo de 1998 sin variar el acceso general a los recursos del FMI, y desembolsa DEG 1.500 millones.

##### **1998**

*7 de enero* Corea presenta una carta de intención en la que se describen nuevas medidas.

*8 de enero* El Directorio concluye la segunda revisión quincenal del acuerdo de derecho de giro y desembolsa DEG 1.500 millones.

*29 de enero* Las autoridades y las instituciones financieras de Corea y los bancos internacionales anuncian un acuerdo de reprogramación de la deuda.

*7 de febrero* Corea presenta una carta de intención en la que se describen nuevas medidas.

*17 de febrero* El Directorio concluye la primera revisión trimestral del acuerdo de derecho de giro y desembolsa otros DEG 1.500 millones.

*2 de mayo* Corea presenta una carta de intención en la que se describen nuevas medidas.

*29 de mayo* El Directorio concluye la segunda revisión trimestral del acuerdo de derecho de giro, desembolsando otros DEG 1.400 millones, y lleva a término la consulta del Artículo IV correspondiente a 1998.



## Supervisión

Para que el FMI pueda lograr sus fines y llevar a cabo sus operaciones, el Convenio Constitutivo establece que la institución “ejercerá una firme supervisión de las políticas de tipos de cambio de los países miembros”. A fin de lograr este objetivo, el FMI lleva a cabo sus tareas de supervisión mediante mecanismos bilaterales y multilaterales. La supervisión multilateral consiste en deliberaciones sobre la evolución del sistema monetario internacional, que realiza el Directorio Ejecutivo tomando como base principalmente los informes sobre las perspectivas de la economía mundial preparados por el personal y mediante debates periódicos sobre la evolución, las perspectivas y las principales cuestiones de política de los mercados internacionales de capital. La supervisión bilateral se lleva a cabo a través de las consultas con cada país miembro, que se celebran anualmente con la mayoría de los países miembros, conforme a lo estipulado en el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI. El Directorio Ejecutivo complementa este seguimiento sistemático de la evolución de cada país y de la economía mundial con sesiones oficiosas sobre cuestiones conexas.

Tradicionalmente, la supervisión que ejerce el FMI se ha centrado principalmente en alentar a los países a corregir los desequilibrios macroeconómicos, reducir la inflación y llevar a cabo reformas esenciales del comercio exterior y del mercado cambiario, y otras reformas de mercado. No obstante, y dependiendo de la situación de cada país, se considera cada vez más necesario adoptar una gama mucho más amplia de medidas institucionales orientadas a establecer y mantener la confianza del sector privado y sentar las bases de un crecimiento sostenido (véase el recuadro 2). En el ejercicio 1997/98, además de las deliberaciones en el marco de las consultas ordinarias del Artículo IV, el Directorio se reunió varias veces para formular directrices en cada una de estas esferas.

### Consultas del Artículo IV en 1997/98

Conforme a lo estipulado en el Artículo IV del Convenio Constitutivo, el FMI celebra consultas con cada país miembro, generalmente todos los años. Un equipo

de funcionarios del FMI visita el país, recopila información económica y financiera y examina con las autoridades la evolución económica y la política monetaria, fiscal y estructural que están aplicando. Los funcionarios preparan generalmente una declaración final que se analiza con las autoridades; en algunos casos, la declaración final se da a conocer al público. A su regreso a la sede, el equipo de funcionarios prepara un informe en el que se analiza la situación económica y se evalúa la orientación de las políticas, informe que seguidamente se examina en el Directorio Ejecutivo. Al término de las deliberaciones, el Presidente del Directorio resume las opiniones expresadas por los directores durante la reunión en una exposición sumaria que se transmite a las autoridades del país. Posteriormente, esta exposición se publica si el país así lo desea (véase el recuadro 3), en forma de una nota de información a la prensa (ahora “al público”). Durante 1997/98, el FMI llevó a cabo 136 consultas del Artículo IV (cuadro 7).

Para lograr una supervisión más continua y eficaz, el Directorio Ejecutivo complementa este seguimiento sistemático de la evolución de cada país con sesiones oficiosas periódicas —a veces mensualmente, o incluso con mayor frecuencia— en las que se examinan cuestiones importantes que afectan a algunos países y regiones. El Directorio también se reúne periódicamente para examinar la evolución de la economía y de los mercados financieros mundiales. Estas evaluaciones periódicas que realiza el Directorio sirven de base y guía para la labor que lleva a cabo el personal del FMI sobre los países miembros y se transmiten a las autoridades nacionales a través de los directores ejecutivos.

### Otros mecanismos de supervisión

La supervisión a través de las consultas del Artículo IV es el principal cauce de cooperación entre el FMI y los países miembros. Además, en el caso de los países con dificultades de balanza de pagos, los acuerdos financieros oficiales para el uso inmediato de los recursos del FMI constituyen un marco de colaboración más intensa (véase el capítulo VIII). En algunos casos, los países miembros colaboran con el FMI en varias otras formas,

por ejemplo, a través de los acuerdos financieros de carácter precautorio, los programas supervisados de forma oficiosa por los funcionarios del FMI y la supervisión reforzada.

- *Acuerdos de carácter precautorio.* En virtud de estos acuerdos los países miembros convienen con el FMI en un acuerdo de derecho de giro o un acuerdo ampliado, pero no tienen intenciones de utilizar los recursos comprometidos por ese medio, a menos que las circunstancias lo exijan. No obstante, el país puede utilizar estos recursos siempre que cumpla las condiciones estipuladas en el acuerdo. Estos acuerdos brindan al país miembro un marco para la política económica y ponen de manifiesto el respaldo del FMI a las políticas del país, lo que refuerza la confianza en estas políticas. Son también una garantía de que el país podrá utilizar los recursos del FMI, en caso necesario, siempre que se cumplan las condiciones acordadas.
- *Programas supervisados de forma oficiosa por funcionarios del FMI.* Los funcionarios del FMI llevan a cabo un seguimiento del programa económico del país y examinan periódicamente la evolución del programa con las autoridades. Sin embargo, este seguimiento oficial no constituye un respaldo oficial del FMI a las políticas del país miembro.
- *Supervisión reforzada.* Este procedimiento tampoco constituye un respaldo oficial del FMI a la política económica de un país miembro. Se hace hincapié más bien en un seguimiento directo y oficial por parte del FMI. Este procedimiento se estableció originalmente para facilitar los acuerdos de reprogramación de la deuda con los bancos comerciales, pero se ha utilizado a veces en otras situaciones.

En algunos casos, el seguimiento reforzado descrito ha sentado las bases para la adopción de un programa de ajuste respaldado por el FMI. En muchos otros casos, este seguimiento proporciona a las autoridades un marco para infundir confianza a otras partes interesadas, como los donantes, los acreedores o los mercados financieros.

### Enseñanzas de la crisis de Asia para la supervisión

En marzo de 1998, el Directorio Ejecutivo llevó a cabo el examen semestral de las políticas de los países

#### Recuadro 2

#### La segunda generación de reformas

Si bien la estabilidad macroeconómica, la liberalización y el marco institucional básico de una economía de mercado son elementos esenciales para lograr un crecimiento vigoroso, la experiencia del FMI en su labor con los países miembros demuestra que se requieren reformas más profundas y de mayor envergadura para lograr un crecimiento de alta calidad que sea viable y más equitativamente compartido. Estas reformas —que constituyen la denominada “segunda generación de reformas”— abarcan varias esferas cuya importancia se puso claramente de manifiesto en la reciente crisis financiera de Asia.

El FMI, en colaboración con el Banco Mundial, está contribuyendo a la aplicación de esta segunda generación de reformas en los países miembros por medio de la supervisión (junto con otros organismos internacionales, según sea pertinente), la asistencia técnica y el financiamiento, de varias maneras:

- Ayudando a los países miembros a lograr mayor eficiencia y solidez en el sector financiero, estableciendo, por ejemplo, una supervisión prudencial apropiada.
- Ayudando a los países miembros a dar mayor transparencia a la política y las prácticas fiscales y a mejorar la calidad, la puntualidad y la divul-

gación de los datos económicos y financieros como forma de reducir el riesgo de cambios desestabilizadores en la confianza de los inversionistas cuando surjan problemas económicos o financieros.

- Ayudando a los países miembros a mejorar la gestión de gobierno estableciendo un marco reglamentario sencillo y transparente y un sistema judicial independiente y profesional que vele por el cumplimiento de la ley, incluido el respeto de los derechos de propiedad.
- Colaborando con los países miembros en la redefinición del papel del Estado en la economía, de forma que éste contribuya al desarrollo de las actividades del sector privado mediante, por ejemplo, la reestructuración y privatización de las empresas estatales y la reducción, en general, de la intervención del Estado en las esferas en que las fuerzas del mercado puedan actuar con mayor eficiencia.
- Contribuyendo a mejorar la calidad del gasto público en los países miembros, por ejemplo, prestando más atención al gasto en educación y salud.
- Ayudando a los países miembros a fomentar la flexibilización de los mercados de trabajo.

miembros en el contexto de la supervisión, centrándose en esa ocasión en las enseñanzas de la crisis de Asia para la supervisión. En el examen, los directores observaron que la capacidad del FMI para detectar en una etapa temprana las tensiones emergentes en los países afectados por la crisis ha sido desigual. En el caso de Tailandia, el FMI había manifestado serias inquietudes sobre la forma en que evolucionó la situación económica a partir de 1996, inquietudes que se transmitieron a las autoridades a través de varios cauces, entre ellos, mediante contactos confidenciales al más alto nivel. De hecho, el FMI parecería haber sido más consciente de los riesgos que entrañaba el devenir de la política económica de Tailandia que la mayoría de los observadores de los mercados. Sin embargo, en otros países de Asia, si bien se identificaron deficiencias muy importantes, sobre todo en el sector financiero, los hechos tomaron al FMI por sorpresa, debido en parte a la falta de acceso a la información necesaria y a la imposibilidad de observar todas las consecuencias que entraña la combinación de deficiencias

## Recuadro 3

**Divulgación de información sobre las consultas del Artículo IV**

Desde mayo de 1997, el Directorio Ejecutivo ha publicado notas de información a la prensa (ahora “al público”) una vez concluidas las consultas del Artículo IV con los países miembros. Estas notas constan de:

- Una descripción básica de la situación económica del país miembro en el momento en que se celebra la consulta.
- La evaluación del Directorio Ejecutivo sobre dicha situación y las políticas del país miembro, tal como se refleja en la exposición sumaria del Presidente del Directorio al término de las deliberaciones sobre la consulta.
- Un cuadro de los principales indicadores económicos.

Las notas de información se publican, con carácter voluntario, a solicitud de los países miembros que deseen dar a conocer al público las opiniones del Fondo Monetario Internacional con respecto a sus políticas y perspectivas. De las 136 consultas concluidas durante 1997/98, en 77 casos se publicaron notas de información al público (véase el cuadro 7). El texto completo de las notas en inglés puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org>). La notas de información al público también se publican tres veces al año en una nueva publicación del FMI, *IMF Economic Reviews*, cuyo primer número apareció en mayo de 1998.

estructurales en la economía y los efectos de contagio. Concretamente, en el caso de Corea, el FMI no consideró con suficiente urgencia las tensiones financieras que empezaron a producirse a principios de 1997.

Desde la perspectiva actual, está claro que los riesgos de los países afectados por la crisis no fueron considerados en su justa medida, ni siquiera por los mercados. Los directores también hicieron hincapié en que algunas otras economías de mercados emergentes que habían adoptado oportunamente y mantenido medidas de política para hacer frente a las presiones de los mercados han podido detener con éxito la propagación de las turbulencias. En esos casos, la atenta supervisión del FMI ha sido de utilidad. Algunos directores subrayaron que no sería realista esperar que la supervisión que ejerce el FMI sirva para evitar todas las crisis y detectar precozmente todos los problemas, y que los efectos de contagio de la crisis de Tailandia fueron, en gran medida, imprevisibles. No obstante, alentaron al personal a que, en el ejercicio de la supervisión, hagan más hincapié en los riesgos de efectos de contagio.

El FMI y la comunidad financiera internacional pueden extraer enseñanzas valiosas de la experiencia de los últimos nueve meses. Los acontecimientos siguen evolucionando y sería necesario volver a considerar numerosos aspectos, entre ellos el diseño y la puesta en práctica de los programas respaldados por el FMI, la función de éste y de otras entidades oficiales en el financiamiento de estos programas, la colaboración entre el FMI y otras instituciones internacionales, especialmente el Banco Mundial, el papel del sector privado en situaciones de crisis y la política del FMI en materia de información al público. A tal efecto, al inicio del nuevo ejercicio 1998/99 se acordó que antes de las

Reuniones Anuales de octubre de 1998 debería llevarse a cabo un examen de la experiencia acumulada con los programas del FMI en los países afectados por la crisis asiática, a fin de abordar cuestiones relativas a la orientación y el diseño de los programas, su implementación y, en la medida de lo posible, los resultados iniciales logrados con los programas. La experiencia recogida en dichos países también sería objeto de examen en 1998/99 como parte del estudio de las perspectivas de la economía mundial y en el contexto del informe anual sobre los mercados internacionales de capital. Las enseñanzas que se desprenden de lo sucedido en Asia se plasmarían en varios trabajos sobre diversos aspectos del fortalecimiento de la arquitectura del sistema monetario internacional,

centrando la atención en la disponibilidad y difusión de datos económicos, la transparencia de las políticas de los países miembros y de la supervisión que ejerce el FMI, y el papel de las normas internacionales para evaluar las políticas y prácticas seguidas por los países miembros. También sería objeto de ulterior examen en el Directorio el establecimiento de incentivos apropiados para los flujos financieros internacionales logrando que el sector privado participe en la prevención o resolución de las crisis financieras. El FMI incorporaría las enseñanzas recogidas a lo largo de la crisis de Asia en su labor en curso sobre la forma de liberalizar la cuenta de capital ordenadamente y en la secuencia debida. Asimismo, se examinaría el desarrollo de la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI, sobre todo en lo relativo a la reforma del sector financiero, a fin de determinar los campos en los que podrían lograrse mejoras.

En marzo de 1998, al analizar la función de supervisión que ejerce el FMI, los directores subrayaron cinco enseñanzas principales:

**Primera enseñanza**

Para que la supervisión sea eficaz es vital contar puntualmente con información exacta. Los directores consideraron que se han producido algunas mejoras desde 1995 en lo tocante a la divulgación de datos, tanto al FMI como a los mercados, pero señalaron que es esencial seguir avanzando en este sentido. La crisis de Asia ha puesto de manifiesto la importancia crucial de algunos datos a los que no se pudo tener acceso, bien porque las autoridades se habían mostrado renuentes a proporcionarlos —como los pasivos del banco central relacionados con las reservas— o debido a la carencia de sistemas para elaborar puntualmente la información,

**Cuadro 7**  
**Consultas del Artículo IV concluidas en 1997/98**

<b>País</b>	<b>Reunión del Directorio</b>	<b>Nota de información a la prensa</b>	<b>País</b>	<b>Reunión del Directorio</b>	<b>Nota de información a la prensa</b>
Alemania	25 agosto 1997	29 agosto 1997	Guyana	22 diciembre 1997	—
Angola	8 octubre 1997	—	Hong Kong, RAE	26 enero 1998	16 febrero 1998
Antigua y Barbuda	3 diciembre 1997	17 diciembre 1997	Hungría	8 septiembre 1997	—
Argelia	27 junio 1997	23 julio 1997	India	2 julio 1997	16 julio 1997
Argentina	4 febrero 1998	23 febrero 1998	Indonesia	9 julio 1997	—
Armenia	6 febrero 1998	12 marzo 1998	Irán, República Islámica del	30 enero 1998	—
Aruba	19 mayo 1997	27 mayo 1997	Irlanda	2 julio 1997	25 julio 1997
Austria	13 junio 1997	20 junio 1997	Israel	11 febrero 1998	10 marzo 1998
Bahamas, Las	13 marzo 1998	31 marzo 1998	Italia	13 marzo 1998	—
Bahrein	4 marzo 1998	—	Jamaica	8 septiembre 1997	2 octubre 1997
Bangladesh	18 agosto 1997	—	Japón	25 julio 1997	13 agosto 1997
Barbados	30 enero 1998	25 febrero 1998	Jordania	23 abril 1998	—
Belarús	21 agosto 1997	—	Kazajstán	20 junio 1997	—
Bélgica	23 febrero 1998	3 marzo 1998	Kiribati	2 junio 1997	—
Belice	12 mayo 1997	5 junio 1997	Kuwait	15 octubre 1997	3 febrero 1998
Bolivia	10 septiembre 1997	19 septiembre 1997	Lesotho	4 febrero 1998	—
Botswana	13 marzo 1998	10 abril 1998	Letonia	23 marzo 1998	14 abril 1998
Brasil	11 febrero 1998	13 marzo 1998	Libano	12 diciembre 1997	—
Brunei Darussalam	6 octubre 1997	—	Lituania	25 junio 1997	14 julio 1997
Bulgaria	23 julio 1997	29 julio 1997	Madagascar	10 septiembre 1997	28 octubre 1997
Burundi	8 octubre 1997	—	Malasia	5 septiembre 1997	—
Cabo Verde	20 febrero 1998	10 marzo 1998	Malasia <sup>1</sup>	20 abril 1998	27 abril 1998
Camboya	27 abril 1998	—	Malawi	12 septiembre 1997	—
Camerún	7 enero 1998	21 enero 1998	Maldivas	26 enero 1998	—
Canadá	30 enero 1998	19 febrero 1998	Mali	22 diciembre 1997	1 abril 1998
Chad	13 junio 1997	15 julio 1997	Malta	23 mayo 1997	—
Chile	11 febrero 1998	20 febrero 1998	Marruecos	6 marzo 1998	31 marzo 1998
China, República Popular de	30 junio 1997	—	Mauritania	14 julio 1997	27 agosto 1997
Colombia	6 junio 1997	—	México	2 septiembre 1997	—
Comoras	8 octubre 1997	—	Moldova	20 abril 1998	27 mayo 1998
Costa Rica	18 marzo 1998	14 mayo 1998	Mongolia	30 julio 1997	3 septiembre 1997
Côte d'Ivoire	17 marzo 1998	—	Mozambique	7 abril 1998	30 abril 1998
Djibouti	21 mayo 1997	—	Namibia	22 octubre 1997	—
Dominica	23 mayo 1997	27 junio 1997	Nepal	28 mayo 1997	13 junio 1997
Ecuador	3 septiembre 1997	—	Nicaragua	18 marzo 1998	9 abril 1998
Egipto	7 enero 1998	—	Niger	28 julio 1997	—
El Salvador	20 febrero 1998	6 abril 1998	Noruega	23 febrero 1998	9 marzo 1998
Emiratos Árabes Unidos	8 octubre 1997	—	Nueva Zelandia	7 noviembre 1997	12 enero 1998
Eritrea	28 julio 1997	—	Países Bajos	12 junio 1997	1 julio 1997
Eslovenia	9 enero 1998	26 enero 1998	Pakistán	20 octubre 1997	4 noviembre 1997
España	16 marzo 1998	6 abril 1998	Panamá	10 diciembre 1997	22 diciembre 1997
Estados Unidos	28 julio 1997	4 agosto 1997	Papua Nueva Guinea	23 enero 1998	—
Estonia	17 diciembre 1997	24 diciembre 1997	Paraguay	10 octubre 1997	22 octubre 1997
Etiopía	21 noviembre 1997	—	Perú	25 junio 1997	—
Filipinas	27 marzo 1998	—	Polonia	16 marzo 1998	30 marzo 1998
Finlandia	14 julio 1997	23 julio 1997	Portugal	17 octubre 1997	7 noviembre 1997
Francia	22 octubre 1997	4 noviembre 1997	Qatar	23 junio 1997	—
Gabón	21 mayo 1997	—	Reino Unido	27 octubre 1997	6 noviembre 1997
Gambia	6 octubre 1997	—	República Checa	13 febrero 1998	6 marzo 1998
Ghana	31 octubre 1997	1 diciembre 1997	República Dem. Pop. Lao	16 junio 1997	—
Granada	6 octubre 1997	22 octubre 1997	República Dominicana	21 agosto 1997	17 septiembre 1997
Grecia	1 agosto 1997	—	República Eslovaca	13 febrero 1998	—
Guinea	3 abril 1998	29 abril 1998	República Kirguisa	12 diciembre 1997	—
Guinea-Bissau	6 marzo 1998	26 marzo 1998	Rusia, Federación de	16 marzo 1997	—
Guinea Ecuatorial	2 febrero 1998	—	Saint Kitts y Nevis	18 junio 1997	26 junio 1997

Cuadro 7 (conclusión)

País	Reunión del Directorio	Nota de información a la prensa	País	Reunión del Directorio	Nota de información a la prensa
Santo Tomé y Príncipe	16 julio 1997	—	Tayikistán	19 diciembre 1997	—
San Vicente y las Granadinas	3 diciembre 1997	17 diciembre 1997	Togo	21 enero 1998	19 febrero 1998
Senegal	28 julio 1997	26 agosto 1997	Túnez	23 mayo 1997	5 junio 1997
Sierra Leona	5 mayo 1997	—	Turkmenistán	21 mayo 1997	—
Singapur	20 febrero 1998	16 marzo 1998	Turquía	9 julio 1997	5 agosto 1997
Sri Lanka	23 julio 1997	5 agosto 1997	Ucrania	25 agosto 1997	—
Sudáfrica	11 julio 1997	25 agosto 1997	Uganda	8 abril 1998	11 junio 1998
Sudán	27 febrero 1998	13 abril 1998	Uruguay	20 junio 1997	—
Suecia	22 agosto 1997	2 septiembre 1997	Uzbekistán	30 julio 1997	—
Suiza	20 febrero 1998	6 marzo 1998	Vietnam	2 febrero 1998	—
Suriname	4 junio 1997	—	Yemen, República del	29 octubre 1997	—
Tailandia	13 junio 1997	—	Zambia	8 octubre 1997	—
Tanzania	3 diciembre 1997	23 diciembre 1997	Zimbabwe	21 mayo 1997	—

<sup>1</sup>La consulta del Artículo IV con Malasia, correspondiente a 1998/99, se adelantó al 20 de abril de 1998.

como en el caso de la deuda privada a corto plazo. La crisis también ha demostrado que la adecuada provisión de datos al público es importante para fomentar la transparencia y reforzar la confianza de los mercados. Los directores hicieron hincapié en la necesidad de desplegar un mayor esfuerzo para mejorar la declaración de datos de los países miembros al FMI y al público, entre otras formas, a través de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD). Tanto en un terreno como en el otro, es necesario efectuar un seguimiento más estricto del cumplimiento de las normas. No obstante, varios directores advirtieron que es necesario actuar con cautela en lo relativo al acceso a información sumamente delicada o a datos para los que todavía no se han adoptado normas apropiadas a escala internacional, como los indicadores prudenciales. Además, los directores subrayaron la importancia de compilar datos puntuales y exactos sobre la deuda externa a corto plazo, reconociendo al mismo tiempo que ello exigiría un notable esfuerzo estadístico a la mayoría de los países afectados. Los directores convinieron en que, en los casos en que los países no puedan recopilar los datos necesarios, habrá que prestarles asistencia técnica, incluida la que pueda brindar el FMI en su esfera de competencia. Entretanto, deberá prestarse más atención a la utilización y la mejora de las fuentes de datos disponibles, incluida la información proveniente del Banco de Pagos Internacionales.

Con carácter más general, y habida cuenta de los cambios en la arquitectura del sistema financiero internacional y de la variedad de fuentes de datos, algunos directores hicieron hincapié en la necesidad de que el FMI colabore con otros organismos internacionales, e incluso con las autoridades nacionales de fiscalización y los agentes del mercado, a fin de crear un marco

conceptual para la compilación y la difusión de datos. Los directores instaron firmemente al personal a que señale a la atención del Directorio los casos en que la imposibilidad de obtener los datos necesarios haya obstaculizado el eficaz ejercicio de la supervisión, y sugirieron que se estudien fórmulas para lograr una reacción más efectiva del FMI ante estos casos. Algunos directores propusieron que se considere la posibilidad de no concluir las consultas del Artículo IV en los casos en que resulte cuestionable la disposición del país miembro a facilitar al FMI los datos necesarios para la supervisión. Esta propuesta fue respaldada por el Comité para el Desarrollo, que en la reunión celebrada en abril de 1998 recomendó que si deficiencias persistentes en la comunicación al FMI de la información pertinente dificultan el ejercicio de la supervisión, debe aplazarse la conclusión de las consultas del Artículo IV.

### Segunda enseñanza

Es necesario ampliar el alcance de la supervisión más allá de los aspectos macroeconómicos de corto plazo, manteniendo al mismo tiempo un criterio apropiado de selectividad. Desde 1995 se ha ampliado la cobertura y el análisis de las políticas estructurales clave en las economías de mercados emergentes, especialmente en lo que se refiere al sector financiero. Sin embargo, los problemas en este sector son a menudo complejos y tardan en gestarse, por lo cual muchos directores consideraron que el FMI debe especializarse aún más en el análisis de los problemas del sector financiero, incluso contratando personal con la experiencia pertinente. Destacando que la ventaja comparativa del FMI reside en el análisis de la evolución macroeconómica, algunos directores consideraron que la reestructuración del sector financiero debe dejarse en manos de otras instituciones, especialmente el

Banco Mundial. Otros directores observaron que, en la crisis de Asia, estas fronteras no siempre fueron fáciles de delimitar y que el activo papel que desempeñó al principio el FMI en todos los aspectos de las reformas del sector financiero ha sido esencial. Los directores coincidieron en que la colaboración con otras instituciones ha de ser estrecha y debe orientarse a evitar la duplicación de esfuerzos, sobre todo con el Banco Mundial y también con las autoridades nacionales de supervisión y el BPI. Varios directores insistieron en la utilidad de elaborar una serie de normas en distintos ámbitos que faciliten el ejercicio de la supervisión y la difusión de información a los mercados, y sugirieron que dicha supervisión podría muy bien alentar a los países miembros a adaptar sus procedimientos conforme a normas internacionales como las establecidas por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria en los *principios fundamentales para una supervisión bancaria eficaz*.

La situación vulnerable de muchas economías de mercados emergentes frente a los grandes flujos de capital subraya la importancia de que el FMI supervise en detalle los aspectos relativos a la cuenta de capital. Algunos directores recalcaron que es necesario realizar un seguimiento minucioso de la secuencia y del ritmo de las medidas encaminadas a liberalizar la cuenta de capital. Concretamente, el FMI debería centrar la supervisión en los riesgos que plantean el posible cambio de sentido de los grandes flujos de capital, la rápida acumulación de deuda externa a corto plazo y el impacto de las medidas selectivas de liberalización de la cuenta de capital. También en este sentido, los directores destacaron la crucial importancia de contar con datos exactos y puntuales. Unos pocos directores propusieron que en los informes de las consultas se deje constancia sistemáticamente de los avances en materia de liberalización de la cuenta de capital. Algunos otros directores consideraron que la experiencia de los nueve meses anteriores indica que los controles de capital, cuando son selectivos y están adecuadamente focalizados, pueden contribuir a que el país se encuentre en una situación menos vulnerable. No obstante, la mayor parte de los directores se mostraron escépticos con respecto a que la introducción de controles en economías con una cuenta de capital relativamente liberalizada pueda ser de utilidad más allá de la mera provisión de un margen de maniobra temporal que les permita instrumentar políticas de ajuste más fundamentales.

### **Tercera enseñanza**

En un entorno de expansión de los flujos financieros y comerciales entre los países, el FMI, en el ejercicio de la supervisión en relación con cada país, debe prestar más atención a la interdependencia de las políticas y a los riesgos de contagio. Los directores subrayaron que el impacto que las políticas de países de importancia sistémica o regional pueda tener sobre otros países debe ser

objeto de mayor atención; de la misma manera, en las consultas bilaterales debe considerarse la vulnerabilidad de la situación interna a la evolución del entorno externo, con el objeto de instar a los respectivos países a adoptar sin demora medidas enérgicas para atenuar los riesgos de contagio. Los directores observaron que la supervisión multilateral podría desempeñar una función importante en la detección de posibles efectos secundarios, y subrayaron la importancia de integrar más plenamente las actividades de supervisión multilateral que realiza el FMI con el diálogo bilateral que mantiene con los países miembros, procurando que en la supervisión bilateral se aproveche en toda su extensión la experiencia acumulada en materia de mercados de capital y sector financiero. Muchos directores abogaron también por un intercambio de opiniones más frecuente y sistemático entre el personal de la institución y los agentes del mercado como parte del proceso de supervisión y consideraron que, cuando proceda, debería incluirse en los informes preparados por el personal una breve evaluación de la actitud de los mercados. Unos pocos directores advirtieron que, en esos contactos, debe tenerse en cuenta el carácter confidencial del diálogo que mantiene el FMI con los países miembros.

### **Cuarta enseñanza**

El papel crucial de la credibilidad para el restablecimiento de la confianza de los mercados subraya la importancia de la transparencia. En este sentido, los directores expresaron su satisfacción por la decisión de las autoridades de Corea, Indonesia y Tailandia de publicar las cartas de intención dirigidas al FMI en las que se detallan sus programas de ajuste. Varios directores también expresaron su satisfacción por el número cada vez mayor de países que autoriza la publicación de notas de información a la prensa o al público, en las que se resumen las deliberaciones del Directorio sobre las consultas del Artículo IV, y consideraron que sería deseable que el mayor número posible de países permitiera su publicación. A juicio de algunos directores, el FMI podría ir más lejos en lo tocante a la divulgación de sus opiniones sobre las políticas económicas de los países miembros, y propusieron reconsiderar la posibilidad de publicar los informes del personal sobre las consultas del Artículo IV. Sin embargo, algunos otros directores abogaron por un enfoque más prudente, señalando que el mantenimiento de la confidencialidad es un elemento clave para que la supervisión sea eficaz. Unos pocos directores respaldaron también la propuesta de que, si pasado un cierto periodo un país miembro siguiera haciendo caso omiso de las advertencias del FMI expresadas en un tono confidencial, la institución se acogería, como último recurso, a lo estipulado en el Artículo XII, Sección 8 del Convenio Constitutivo y haría públicas sus inquietudes. No obstante, la mayor parte de los directores dudaron de que la publicación de las

## Recuadro 4

**Oficina Regional del FMI para Asia y el Pacífico**

La creación de una nueva Oficina Regional para Asia y el Pacífico, en Tokio, refleja de importancia de la región de Asia y el Pacífico en la economía mundial y para la labor del FMI. El Director de la Oficina, integrada por diez funcionarios, es el Sr. Kunio Saito. Las principales funciones de la Oficina son las siguientes:

- *Foros regionales de política.* Una de las responsabilidades de la Oficina es facilitar el diálogo entre el FMI y las autoridades de política económica de la región por medio de varios foros regionales de política, principalmente el Grupo del Marco de Manila, el Consejo de Cooperación Económica en Asia y el Pacífico (APEC), la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) y la Reunión de Ejecutivos de Bancos Centrales y Autoridades Monetarias de Asia Oriental y el Pacífico (EMEAP), y coordinar las actividades de supervisión regional y mutua. El Grupo del Marco de Manila está constituido por

representantes de los ministerios de Hacienda y los bancos centrales de 14 economías de la región. Es el principal foro de reciente creación orientado a reforzar la supervisión, fomentar la cooperación y promover la estabilidad financiera en la región. La Oficina Regional desempeña las funciones de Secretaría de este Grupo.

- *Supervisión de los mercados financieros.* La Oficina lleva a cabo un seguimiento y análisis de los mercados financieros de la región para que el FMI disponga de información global y puntual sobre la evolución y las tendencias de los mercados. Este análisis contribuye a una mejor comprensión por parte del FMI de la evolución económica de la región y es un elemento importante para reforzar la supervisión.

La Oficina también desempeña una amplia gama de actividades de relaciones externas y facilita el suministro de asistencia técnica y capacitación en la región.

advertencias aumente la eficacia de la supervisión. En concreto, expresaron su preocupación de que la amenaza de dar publicidad a las conversaciones pueda restar franqueza al diálogo entre el FMI y los países miembros y de que la divulgación de las advertencias pueda acelerar las crisis, en vez de evitarlas.

**Quinta enseñanza**

La eficacia de la supervisión del FMI depende esencialmente de la voluntad de los países miembros de seguir sus recomendaciones. Un diálogo franco y la capacidad del FMI para centrar la atención en las cuestiones de importancia para cada país son elementos clave para lograr dicha eficacia. Además, los directores hicieron hincapié en que una participación más activa en los foros regionales permitiría a los funcionarios del FMI conocer las opiniones de la comunidad internacional, y estimaron que el FMI debería colaborar estrechamente con dichos foros tanto en Asia como en otras regiones (recuadro 4). Algunos directores señalaron la importante función que podría desempeñar la presión entre pares tanto en los foros regionales como a través del Directorio. Los directores expresaron su satisfacción por la participación del FMI en los debates del Consejo de la Cooperación Económica en Asia y el Pacífico y en la Segunda Reunión del Marco de Manila celebrada en Tokio.

**Transparencia y responsabilidad del gobierno**

El FMI ha proporcionado desde hace tiempo asesoramiento y asistencia técnica para coadyuvar al buen gobierno en los países miembros, fomentando, por ejemplo, la transparencia y la responsabilidad del sector público. En estos últimos años, se ha prestado más atención a las cuestiones relacionadas con el buen gobierno. Concretamente, en septiembre de 1996 el Comité Provisional del FMI aprobó la declaración sobre la Alianza para el crecimiento sostenible de la economía mundial, en la que se señala que es esencial “fomentar el buen gobierno en todos sus aspectos, garantizando el imperio de la ley, velando por que el sector público sea más eficiente y rinda cuenta de sus acciones, y luchando contra la corrupción” a fin de crear un marco que propicie la prosperidad económica. En este mismo sentido, en la reunión celebrada en abril de 1998, el Comité Provisional adoptó el “Código de buenas prácticas sobre transparencia

fiscal: Declaración de principios”, a fin de realzar el grado de responsabilización y credibilidad de la política fiscal como elemento fundamental del buen gobierno.

En 1997/98, el Directorio Ejecutivo del FMI se reunió en varias ocasiones a fin de formular directrices para la institución con respecto a las cuestiones relacionadas con la gestión de gobierno y un código de buenas prácticas para los países miembros en materia de transparencia fiscal.

**Buen gobierno**

En un debate sobre la función del FMI en el ámbito de la gestión de gobierno, celebrado en mayo de 1997, los directores ejecutivos insistieron firmemente en la importancia del buen gobierno para la eficiencia y el crecimiento de la economía. Se señaló que la función de la institución en esta esfera evoluciona de manera pragmática en la medida en que se comprende mejor el efecto positivo que puede tener en la estabilidad macroeconómica y el crecimiento sostenible de los países miembros el hecho de prestar mayor atención a los aspectos relativos a la gestión de gobierno. Los directores respaldaron firmemente la función que ha venido desempeñando el FMI en esta esfera en los últimos años a través de su asesoramiento en materia de política económica y su asistencia técnica, y expresaron su satisfacción por los esfuerzos desplegados para lograr un tratamiento

más completo, en el contexto de las consultas del Artículo IV y los programas respaldados por el FMI, de los aspectos de la gestión de gobierno comprendidos en el mandato y el ámbito de especialización de la institución. Los directores subrayaron la necesidad de asegurar un tratamiento ecuánime de los aspectos relacionados con la gestión de gobierno en todos los países miembros. Observaron también que es necesario respaldar los esfuerzos desplegados por el FMI para fomentar el buen gobierno mediante una mayor colaboración con otras instituciones multilaterales, en especial el Banco Mundial, a fin de aprovechar mejor las esferas de especialización complementarias.

Los directores hicieron hincapié en que la responsabilidad de la gestión de gobierno corresponde ante todo a las autoridades nacionales. En lo posible, los funcionarios del FMI deberán basarse en la voluntad y el compromiso de las autoridades nacionales para abordar estas cuestiones. El mandato del FMI no permite a la institución asumir la función de órgano investigador o custodio de la integridad financiera de los países miembros.

Los directores destacaron que la participación de la institución en cuestiones relacionadas con la gestión de gobierno deberá limitarse a los aspectos económicos. El FMI podría contribuir al buen gobierno principalmente en dos esferas: mejoramiento de la administración de los recursos públicos y apoyo a la creación y al mantenimiento de un marco reglamentario transparente y estable propicio para una actividad eficiente del sector privado. En este sentido, los directores hicieron hincapié en los beneficios que podrían lograrse mediante reformas que fomenten la transparencia y la responsabilidad en las actividades del sector público y establezcan condiciones equitativas para el sector privado. Al abordar problemas relativos a la gestión de gobierno, el FMI deberá basarse en la evaluación de si el problema en cuestión tendría un efecto significativo, concreto o potencial, en los resultados macroeconómicos a corto y mediano plazo. Los directores advirtieron que el FMI deberá mantenerse al margen de consideraciones políticas al abordar cuestiones relacionadas con la gestión de gobierno. Los directores reconocieron, al mismo tiempo, que en la práctica rara vez se pueden delimitar claramente los aspectos económicos y políticos de la gestión de gobierno: lo importante es que el asesoramiento del FMI se base en sólidas consideraciones económicas dentro de su mandato.

Los directores hicieron hincapié en que las carencias de la gestión de gobierno que afecten a los resultados macroeconómicos deberán abordarse en las primeras etapas de la reforma. Si bien la necesidad de salvaguardar los recursos del FMI se satisface principalmente mediante la aplicación de medidas de ajuste macroeconómico adecuadas, los directores reconocieron que los problemas de gestión de gobierno podrían influir en los resultados macroeconómicos y en la eficacia de dichas

políticas. Por consiguiente, la condicionalidad podría comprender medidas de política relacionadas con la gestión de gobierno si se considera que estas medidas son vitales para lograr los objetivos del programa.

Tras el debate celebrado en mayo, el 25 de julio de 1997 el Directorio Ejecutivo adoptó algunas pautas sobre la función del FMI en lo que respecta al buen gobierno<sup>8</sup>. Estas pautas tienen por objeto lograr que la institución preste más atención a estas cuestiones, específicamente mediante:

- Un tratamiento más completo, en el contexto de las consultas del Artículo IV y los programas respaldados por el FMI, de las cuestiones relacionadas con la gestión de gobierno comprendidas en el mandato y la especialidad de la institución.
- Un enfoque más dinámico en el fomento de políticas y la creación de instituciones y sistemas administrativos para eliminar las oportunidades de soborno, corrupción y actividades fraudulentas en la gestión de los recursos públicos.
- El tratamiento ecuánime de las cuestiones relacionadas con la gestión de gobierno en todos los países miembros.
- Una mayor colaboración con otras instituciones multilaterales, en especial el Banco Mundial, para aprovechar mejor las esferas de especialización complementarias.

### *Transparencia en las operaciones presupuestarias*

La transparencia fiscal puede definirse como la apertura al público de la estructura y las funciones públicas, las intenciones de la política fiscal, las cuentas del sector público y las proyecciones. Abarca el fácil acceso a información fiable, completa, puntual, comprensible y comparable internacionalmente sobre las actividades del gobierno —incluso sobre las que se emprenden fuera del sector gubernamental— para que el electorado y los mercados financieros puedan evaluar con precisión la situación financiera actual y futura del sector público. En octubre de 1997, el Directorio Ejecutivo, observando que la política fiscal es uno de los aspectos clave de la supervisión del FMI, y con el objetivo de intensificar la atención que los gobiernos prestan a las cuestiones de política fiscal, consideró el tema de la transparencia en las operaciones del gobierno y las normas de política fiscal. También en este sentido, en abril de 1998 el Directorio aprobó un proyecto de código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal que fue presentado al Comité Provisional.

En el debate celebrado en octubre de 1997, los directores coincidieron en que la transparencia en las

<sup>8</sup>Documento publicado con el título *Good Governance: The IMF's Role* (1997). Este documento también puede consultarse en el sitio <http://www.imf.org>.

operaciones del gobierno fomenta la disciplina fiscal, una gestión acertada del sector público y el buen gobierno, y contribuye al mejoramiento de los resultados macroeconómicos. Además, en un entorno de globalización de la economía mundial, en el que los costos resultantes de la pérdida de la confianza del mercado son cada vez más evidentes, la transparencia fiscal contribuye a infundir confianza en la política económica del gobierno. La transparencia fiscal entraña la fijación de objetivos de política fiscal claros, el establecimiento de mecanismos institucionales claros (incluido un proceso presupuestario apropiado), el uso de métodos contables ampliamente aceptados y transparentes y el suministro con puntualidad de información fiable.

Los directores coincidieron en que el FMI deberá seguir ayudando a los países miembros a lograr una mayor transparencia fiscal mediante la supervisión, la asistencia técnica y la formulación de programas. Para alcanzar ese objetivo se requerirán varios años y las prioridades en esta materia podrían variar de un país a otro. Por lo tanto, el FMI deberá prestar la debida atención a las circunstancias específicas de cada país. Algunos directores subrayaron que la participación del FMI en materia de transparencia fiscal deberá centrarse en cuestiones de importancia macroeconómica y señalaron la necesidad de asegurar un tratamiento ecuánime.

Los directores respaldaron la mayor atención que presta el personal al fomento de la transparencia en las operaciones del gobierno. Si bien muchos directores se mostraron partidarios de que el personal prepare un pequeño manual de buenas prácticas sobre transparencia fiscal, algunos directores manifestaron sus reservas con respecto al establecimiento de "prácticas óptimas". Otros consideraron que el personal podría ir preparando una lista de prácticas transparentes en el contexto de las consultas del Artículo IV. Muchos directores advirtieron de las consecuencias que tendría dicha iniciativa sobre los recursos.

La declaración de informes puntuales y completos sobre las cuentas del sector público también es un elemento importante. Con este fin, los directores instaron a ampliar la cobertura de las cuentas fiscales de forma que se incluyan las operaciones del gobierno general, y a declarar datos sobre las operaciones extrapresupuestarias y el costo de las actividades cuasifiscales. Además, el registro en valores de caja debería complementarse con el registro de las transacciones en valores devengados. En la medida de lo posible, las autoridades deberían publicar información sobre las garantías y los pasivos del sector público sin financiamiento previsto. Los directores observaron que las desgravaciones fiscales discrecionales, las exenciones fiscales y la gestión arbitraria de los impuestos son algunos de los problemas más importantes que afectan a la situación fiscal de muchos países y subrayaron también la necesidad de establecer sistemas tributarios estables y transparentes y de

elaborar estimaciones de los gastos tributarios como parte del proceso presupuestario.

*Normas de política fiscal.* En octubre de 1997, el Directorio Ejecutivo también consideró las ventajas y desventajas de las normas de política fiscal, entre las que se incluyen medidas restrictivas de carácter permanente en materia de política fiscal, tales como la obligación de mantener un presupuesto equilibrado o de control del déficit público, las normas relativas a la obtención de préstamos y a la deuda o las reservas. Muchos directores señalaron que este tipo de normas podrían resultar muy útiles para reforzar o restablecer la credibilidad en circunstancias específicas. Algunos directores observaron también que estas normas y restricciones fiscales son útiles en el marco de las zonas de moneda común, refiriéndose a las ventajas de los valores de referencia establecidos en el Tratado de Maastricht para la convergencia fiscal en la Unión Europea.

Al mismo tiempo, los directores advirtieron que las normas fiscales no constituyen una panacea. Los buenos resultados económicos dependen de la voluntad política de aplicar políticas acertadas; es poco probable que la mera promulgación de normas sin lograr el consenso político para poner en práctica las consiguientes medidas de política permita lograr los resultados esperados. Los directores también señalaron que en la práctica podría resultar difícil que en estas normas de política fiscal se plasmaran todas las características del modelo normativo formulado por el personal, a saber, normas bien definidas, transparentes, adecuadas, coherentes, sencillas, lo suficientemente flexibles para hacer frente a perturbaciones exógenas y fluctuaciones cíclicas de la actividad, exigibles y eficientes<sup>9</sup>. Además, los esfuerzos por cumplir una norma fiscal recurriendo con excesiva frecuencia al aumento de las tasas impositivas y a reducciones superficiales o insostenible del gasto, o a medidas aisladas, podrían resultar contraproducentes. Los directores señalaron que, en determinadas circunstancias, las normas fiscales podrían resultar útiles para permitir a los países institucionalizar políticas macroeconómicas más apropiadas. Los directores consideraron que en los casos en que los países miembros deseen formular normas fiscales, o incorporarlas en el diseño de programas de ajuste, el FMI debería estar dispuesto a proporcionar asesoramiento en materia de política y asistencia técnica.

*Código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal.* Tomando como base el debate celebrado en octubre de 1997 el personal siguió examinando este tema y, en abril de 1998, presentó a la consideración del Directorio un proyecto de código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal. La razón fundamental para la adopción de dicho código es que la transparencia fiscal podría

<sup>9</sup>Documento publicado con el título *Fiscal Policy Rules*, Occasional Paper 162 (FMI, 1998).

contribuir a un debate público mejor informado sobre la formulación de la política fiscal y sus resultados, acentuar la responsabilidad del gobierno por la aplicación de la política fiscal y, por ende, fomentar el buen gobierno, reforzar la credibilidad y lograr el respaldo popular para aplicar políticas macroeconómicas acertadas. Debido a su experiencia en la gestión de las finanzas públicas, el FMI se encuentra en una posición que le permite desempeñar un papel fundamental en el fomento de una mayor transparencia fiscal. En el proyecto de código presentado al Directorio se formulan los principios y prácticas que los gobiernos podrían adoptar para alcanzar los siguientes objetivos:

- Clara definición de las funciones y responsabilidades del gobierno.
- Divulgación de información sobre las actividades gubernamentales.
- Transparencia en la preparación, ejecución y publicación del presupuesto.
- Evaluación independiente que garantice la integridad de la información fiscal.

En general, los directores ejecutivos expresaron su satisfacción por el proyecto de código. La mayor parte de los directores consideraron positivo que se hubiera llegado a un consenso sobre los principios generales y los elementos esenciales de una gestión transparente de las finanzas públicas y subrayaron la importancia de avanzar en la preparación del manual propuesto, en el que se examinarían algunas de las cuestiones prácticas que podrían plantearse. También propusieron que el código fuera objeto de evaluaciones y revisiones periódicas.

Los directores señalaron que la aplicación del código debería adaptarse a las circunstancias de cada país, reconociéndose las diferencias legítimas en el enfoque que los países pudieran aplicar para lograr una mayor transparencia de las finanzas públicas. En lo que respecta a los países con instituciones menos sólidas o con limitaciones jurídicas estrictas, el logro de avances hacia la transparencia fiscal en consonancia con las disposiciones del código podría llevar cierto tiempo. El FMI debe estar preparado para proporcionar asistencia técnica, en cooperación con otros organismos internacionales, a los países que la soliciten.

En la reunión celebrada en abril de 1998, el Comité Provisional adoptó el Código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal: Declaración de principios (véase el recuadro 5; en el apéndice VI se presenta el texto completo), reconociendo que su implementación se verá

#### Recuadro 5

### Código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal: Declaración de principios

Las principales disposiciones del código son:

#### Clara definición de funciones y responsabilidades

- El sector de gobierno deberá distinguirse claramente del resto de la economía y, dentro del gobierno, las funciones de política y gestión deberán definirse con precisión.
- Deberá establecerse un marco jurídico y administrativo claro para la gestión fiscal.

#### Acceso del público a la información

- Deberá proporcionarse al público información completa sobre las operaciones fiscales pasadas, actuales y futuras del gobierno.
- Deberá contraerse el compromiso público de divulgar puntualmente información sobre las finanzas públicas.

#### Transparencia en la preparación, ejecución y publicación del presupuesto

- En la documentación presupuestaria deberán especificarse los objetivos

de política fiscal, el marco macroeconómico, las medidas de política en que se fundamenta el presupuesto y los principales riesgos fiscales detectables.

- Las estimaciones presupuestarias deberán clasificarse y presentarse de forma que faciliten el análisis de la política y promuevan la rendición de cuentas.
- Deberán especificarse claramente los procedimientos de ejecución y control de los gastos aprobados.
- Deberá publicarse con puntualidad información completa y fiable sobre las operaciones fiscales. Esta información deberá señalar toda desviación con respecto al presupuesto.

#### Evaluación independiente que garantice la integridad

- La integridad de la información fiscal deberá estar sujeta a una evaluación independiente y pública.

afectada por la diversidad de instituciones fiscales, sistemas jurídicos y capacidad operacional.

### Cuestiones relativas a los datos

Los responsables de la política económica y las instituciones y mercados financieros —públicos y privados— se basan en la información disponible. Cuando la información básica sobre la verdadera situación económica y financiera de los países, los bancos y las empresas es inadecuada, cuando se limita la divulgación de información disponible y cuando puede encubrirse u ocultarse información que podría ser perjudicial, el funcionamiento eficiente de los sistemas financieros nacionales e internacionales se ve menoscabado. Por consiguiente, la comunidad internacional alienta a formular y promulgar prácticas de divulgación de información adecuadas, conforme a normas internacionales de aceptación general.

Por su parte, el FMI ha prestado cada vez más atención en los últimos años a las cuestiones relativas a los datos (cobertura integral, calidad, frecuencia y puntualidad de los datos que los países miembros suministran a la institución y los que divulgan al público). Para orientar a los países en esta última tarea, el Directorio ha adoptado un enfoque de dos niveles: las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), establecidas en marzo de 1996 como guía para los países miembros que tienen o procuran acceso a los mercados financieros

## Recuadro 6

**Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos de los Países**

La Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos de los Países (CEDD) es un instrumento que facilita a los analistas del mercado y otras personas información sobre el crecimiento económico, la inflación y la evolución de otros indicadores económicos y financieros de distintos países del mundo. En la cartelera se describen las prácticas estadísticas de los países que se han suscrito a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) —como las metodologías utilizadas y los calendarios de divulgación de datos— en relación con los siguientes sectores clave: real, fiscal, financiero y externo. También se describen las medidas adoptadas por los países suscriptores para mejorar las prácticas a fin de cumplir plenamente con lo estipulado en las NEDD una vez concluido el período de transición.

A partir de abril de 1997 se establecieron enlaces electrónicos (hiperenlaces) entre la cartelera y los datos que publican los países en sus sitios en Internet. Estos hiperenlaces permiten a los usuarios trasladarse directamente de la cartelera a los datos económicos y financieros actualizados que mantienen los países suscriptores en sus propios sitios en Internet. (La existencia del hiperenlace no significa que el FMI respalde los datos en cuestión.) La cartelera puede consultarse directamente en su dirección en Internet (<http://dsbb.imf.org>) o a través del sitio público del FMI en Internet (<http://www.imf.org>).

A continuación se indican los países que, al 30 de abril de 1998, se habían acogido a las NEDD; se señalan con un asterisco los países para los cuales se habían establecido hiperenlaces.

Alemania	Eslovenia*	Islandia	Polonia
Argentina*	España	Israel*	Portugal
Australia	Estados Unidos	Italia	Reino Unido*
Austria	Filipinas	Japón*	República Checa
Bélgica	Finlandia	Letonia	República Eslovaca
Canadá*	Francia	Lituania	Singapur*
Chile	Hong Kong, RAE de*	Malasia	Sudáfrica*
Colombia*	Hungría	México*	Suecia
Corea	India	Noruega	Suiza*
Croacia	Indonesia	Países Bajos	Tailandia
Dinamarca	Irlanda	Perú*	Turquía*
Ecuador			

internacionales, y el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD), aprobado por el Directorio en diciembre de 1997, que brinda orientación a todos los países miembros. En septiembre de 1996, el FMI inauguró la cartelera electrónica en Internet, que el público puede consultar para obtener información sobre las prácticas de divulgación de datos de los países miembros que se han acogido a las NEDD (véase el recuadro 6).

**Provisión de datos al FMI por parte de los países miembros**

En el tercer examen de los avances logrados por los países miembros en la provisión de datos al FMI a los efectos de la supervisión, que se llevó a cabo en diciembre de 1997, los directores observaron que ha habido un moderado avance en la provisión de información sobre los indicadores básicos: tipos de cambio, reservas internacionales, base monetaria, dinero en sentido amplio, tasas de interés, precios al consumidor, exportaciones e

importaciones, saldo de la balanza de pagos en cuenta corriente, saldo global del sector público, producto interno bruto o producto nacional bruto y deuda externa. No obstante, manifestaron su inquietud por el hecho de que algunos países miembros no facilitan estos datos periódica o puntualmente y que, en varios casos, los retrasos en la provisión de datos se mantienen o se han acentuado. Los directores instaron a los países miembros a declarar sus datos al FMI con más puntualidad y frecuencia.

La experiencia reciente también indica que es necesario complementar los indicadores básicos con otros datos considerando las circunstancias particulares de cada país, a fin de aumentar la eficacia de la supervisión en el período que media entre las consultas del Artículo IV, y detectar las tensiones en ciernes en los mercados financieros. Los directores indicaron que convendría que los países también declararan datos sobre pasivos relacionados con las reservas, transacciones del banco central en instrumentos derivados, deuda externa del sector privado e indicadores bancarios de tipo prudencial. Dentro de estas amplias categorías, los directores se refirieron a una serie de datos específicos, como las transacciones a plazo (simples o resultantes de *swaps*), la estructura de vencimientos de la deuda

externa, la composición de la deuda externa a corto plazo, información sobre reservas de divisas y datos sobre el sector financiero. Algunos directores señalaron que debería ampliarse la definición de los datos básicos a fin de incluir esta información adicional, habida cuenta de su importancia crucial para detectar lo antes posible las tensiones incipientes. Además, algunos directores propusieron que se considere la posibilidad de establecer una norma común sobre la puntualidad y frecuencia de los datos que se declaran al FMI.

Con respecto a la cuestión conexas de la calidad de los datos, la inadecuada cobertura y las deficiencias en los métodos de compilación han comprometido en muchos casos la utilidad de la información declarada y han planteado problemas en lo que atañe al diseño y la supervisión de los programas de los países miembros, sobre todo en el caso de las estadísticas de las cuentas nacionales, las finanzas públicas y la balanza de pagos. Por lo tanto, los directores instaron al personal a proseguir su

labor de evaluación de la calidad de los datos. Varios directores destacaron los altos costos que entrañan las actividades de asistencia técnica y solicitaron que se efectúe un seguimiento de la implementación de las recomendaciones por parte de los países que reciben dicha asistencia. Los directores coincidieron en que las medidas para mejorar la calidad de los datos deben inscribirse en un esfuerzo más amplio encaminado a establecer marcos estadísticos sólidos en los países miembros, en una línea de coherencia con las medidas adoptadas para las Normas Especiales y el Sistema General de Divulgación de Datos. Algunos directores propusieron que en los estudios preparados por el personal se indique claramente la forma en que deben ajustarse los datos a fin de ayudar a las autoridades a detectar las deficiencias en los datos y las mejoras que procede introducir.

### ***Divulgación de datos al público por parte de los países miembros***

*Examen de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos.* En el primer examen de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), que se llevó a cabo en diciembre de 1997, los directores señalaron que el número de países (43) que han suscrito dichas normas ha sido, en general, acorde con las expectativas y manifestaron su esperanza de que, con el tiempo, se acoja a dichas normas un mayor número de países. Los directores expresaron su satisfacción por el creciente uso que se ha hecho a nivel externo de la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos (CEDD), sobre todo desde que se establecieron los hiperenlaces entre la cartelera y los sitios de datos de los países en Internet (véase el recuadro 6). Los directores consideraron que las NEDD proporcionan incentivos y un marco para mejorar las prácticas de divulgación de datos; las opiniones de los suscriptores con respecto a su experiencia inicial con las NEDD han sido en general positivas.

Los directores coincidieron en que las propuestas del personal de actualizar las NEDD son oportunas en vista de los sucesos económicos y financieros en el sudeste asiático y otras regiones. Respaldaron los procedimientos para modificar las NEDD, que son congruentes con el proceso consultivo y transparente que orientó el establecimiento de estas normas. Estos procedimientos entrañan la modificación de los componentes estadísticos de tal forma que los pasivos relacionados con las reservas dejen de ser un componente “recomendado” para convertirse en un componente “obligatorio”, y se agrega bajo la rúbrica posición en instrumentos derivados un componente obligatorio por concepto de compromisos netos. Sin embargo, algunos directores expresaron reservas en este sentido, señalando problemas de definición y cuestiones de confidencialidad.

Los directores coincidieron en que, antes de modificar las NEDD a fin de incluir indicadores de solidez financiera, convendría esperar a que se establezcan

normas sobre la divulgación de datos macroprudenciales y se debería aprovechar la experiencia de otros organismos, incluido el BPI. Asimismo, los directores acordaron que, en el contexto del próximo examen de las NEDD, se considerará la posibilidad de establecer un calendario más exacto para la divulgación de los datos proporcionados por los países suscriptores sobre la posición de inversión internacional, que deberán incluir estadísticas sobre la deuda externa a corto plazo del sector privado no bancario.

Los directores consideraron que, en el futuro, la credibilidad del FMI y de los países suscriptores de las NEDD dependerá de que estos países modifiquen según sea necesario sus prácticas de divulgación de datos para ajustarse plenamente a lo estipulado en las NEDD, a más tardar al final de 1998. Refiriéndose a los limitados avances realizados por varios de los actuales suscriptores para llevar a cabo las medidas pendientes, los directores instaron a los países miembros a implementar rápidamente los planes de transición anunciados, y solicitaron al personal que asigne prioridad a la tarea de ayudar a los países suscriptores a concluir con éxito el período de transición. Los directores coincidieron en que sería prudente que, una vez concluido el período de transición, los países miembros que prevean acogerse a las NEDD en 1998 evalúen detenidamente la posibilidad de cumplir plenamente con lo estipulado en las normas especiales antes de que concluya el período de transición. Sobre esta misma cuestión, en la reunión celebrada en abril de 1998 el Comité Provisional destacó la importancia de que, al final de dicho período, en diciembre de 1998, los países suscriptores estén en condiciones de cumplir plenamente las normas.

Al examinar la manera de hacer frente, una vez concluido el período de transición, a posibles situaciones de incumplimiento por parte de los países suscriptores de las NEDD, algunos directores mencionaron la necesidad de diferenciar entre infracciones menores e infracciones graves. Los directores coincidieron en reconsiderar esta cuestión cuando se efectúe el próximo examen de las NEDD. Aunque algunos directores consideraron que se debería estudiar alguna fórmula que permita recuperar los costos, los directores convinieron en que, por ahora, los costos relativos a las NEDD y al mantenimiento de la cartelera electrónica pertinente no deben ser absorbidos por los usuarios, habida cuenta de que el amplio acceso a dicha cartelera beneficia a la comunidad internacional en su conjunto.

*Sistema General de Divulgación de Datos.* A diferencia de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos, orientadas principalmente a la divulgación de datos de países que se ajustan, en general, a criterios estrictos con respecto a la calidad de los datos, el Sistema General de Divulgación de Datos tiene por objetivo primordial mejorar la calidad de los datos de todos los países miembros. El sistema se centra en la elaboración

y divulgación de una gama completa de datos económicos, financieros y sociodemográficos para el desarrollo de marcos estadísticos generales que abarquen las cuentas nacionales en lo que atañe al sector real, las cuentas de las operaciones del gobierno central en lo que se refiere al sector fiscal, el panorama del dinero en sentido amplio en lo que respecta al sector financiero y las cuentas de la balanza de pagos en lo que atañe al sector externo, así como un conjunto de indicadores sociodemográficos. En diciembre de 1997, al aprobar la propuesta de establecer el SGDD, los directores reconocieron que este sistema constituye un primer paso importante para todos los países miembros del FMI, no sólo porque proporciona orientaciones para la divulgación de datos al público, sino también porque alienta a mejorar la calidad y facilitar el acceso a los datos.

Los directores reconocieron que, para muchos países, mejorar la calidad de los datos es un requisito necesario para divulgar información en forma más eficaz y que el SGDD es un marco útil para elaborar una amplia gama de estadísticas. Los directores consideraron que el hecho de que el sistema general se centre en un conjunto de marcos e indicadores básicos, complementados con mejores sistemas y categorías de datos, es positivo porque permite que dicho sistema sea aplicable a una amplia gama de países y proporciona un conjunto claro de enlaces entre el SGDD y las NEDD, enlaces que les resultarán especialmente útiles a los países que deseen participar en el SGDD como paso previo para acogerse a las NEDD. La mayor parte de los directores respaldó la inclusión en el SGDD de un conjunto de indicadores sociodemográficos debido a la importancia que revisten estos datos para evaluar la situación económica de muchos países. Algunos directores reiteraron que la responsabilidad de preparar indicadores sociales compete principalmente a otros organismos internacionales, y algunos expresaron sus reservas con respecto a si sería o no apropiado incluir estos datos en el SGDD. Los directores coincidieron en que debe haber una estrecha cooperación entre el FMI y los organismos regionales y otros organismos internacionales en la preparación de los indicadores sociales.

Los directores reconocieron que, como aspectos de la apertura y transparencia, las cuestiones relativas al acceso a los datos y la integridad de los mismos son dimensiones importantes del SGDD. Los principios enunciados en estas dimensiones no son aún la práctica seguida normalmente en muchos países y, por lo tanto, se consideró apropiado que el SGDD se centre en el desarrollo de dichas dimensiones en los procedimientos seguidos por las entidades encargadas de recopilar y divulgar estadísticas.

La mayor parte de los directores respaldó un enfoque gradual con respecto a la implementación del SGDD, centrado primero en la educación y capacitación mediante la preparación de la documentación

apropiada y la celebración de seminarios y cursos (véase el recuadro 7). Se reconoció que el SGDD es un proyecto muy ambicioso, tanto para el FMI como para los países interesados en participar, y muchos directores estuvieron de acuerdo en que sería apropiado adoptar un enfoque a más largo plazo para la implementación de este sistema, en vista del considerable costo en recursos que representa para el FMI y los países miembros y de la capacidad de absorción de estos últimos.

### **Mayor colaboración entre el FMI y el Banco Mundial en materia de reforma del sector financiero**

El FMI y el Banco Mundial colaboran desde hace tiempo en cuestiones relacionadas con el sector financiero (véase también el apéndice IV). En agosto de 1997, el Directorio examinó esta colaboración, subrayando que es esencial aumentar al máximo la eficacia de ambas instituciones en su labor de asistencia a los países miembros para fortalecer sus sistemas financieros, y consideraron que se debe asignar especial prioridad a una mayor cooperación entre ambas instituciones.

Si bien el acuerdo de colaboración establecido en 1989 entre el FMI y el Banco Mundial para ayudar a los países miembros en las respectivas esferas de competencia de cada institución sigue constituyendo un marco general apropiado, los directores consideraron que es necesario determinar claramente la función que debe desempeñar cada institución en cuestiones relacionadas con el sector financiero y mejorar los procedimientos de colaboración. Destacaron la importancia de la colaboración para detectar precozmente en todos los países los problemas que se estén gestando en el sector financiero, para que cada institución se centre en aquellas esferas que son primordialmente de su competencia, a fin de evitar la duplicación de actividades en ámbitos de interés mutuo y coordinar cabalmente el análisis macroeconómico del FMI y las recomendaciones de política sectorial del Banco Mundial. En este contexto, las dos instituciones deberán prestar la atención debida a la responsabilidad que corresponde al Comité de Basilea en el ámbito de la supervisión bancaria.

Muchos directores manifestaron que habrían preferido que se delimitaran más claramente las esferas de responsabilidad de cada institución, aunque reconocieron que probablemente sea inevitable cierta superposición en algunos casos, sobre todo en materia de reglamentación, supervisión y legislación bancarias. La mayor parte de los directores subrayaron que la reestructuración del sistema bancario es una de las responsabilidades primordiales del Banco Mundial. No obstante, muchos directores consideraron que el FMI debería participar en la reestructuración del sistema bancario en situaciones de crisis, sobre todo en aquellos países en los que ha tenido una participación más activa. Sin embargo, los directores hicieron hincapié en que se prevé

que estos casos sean poco frecuentes, que la participación del FMI en estas circunstancias debe ser temporal y que la ejecución de los programas de reestructuración debe ser dirigida por el Banco. Habida cuenta del mandato del FMI, algunos directores consideraron que la institución debería centrarse en las consecuencias macroeconómicas de dichas reformas. Sin embargo, los directores señalaron que esperan que el Banco, al fortalecer sus actividades en el sector financiero, por ejemplo, mediante el establecimiento de la Junta Sectorial de Asuntos Financieros, esté en mejores condiciones de ayudar en forma rápida y flexible a formular programas de reestructuración del sector financiero en situaciones de crisis. Los directores también hicieron hincapié en el papel del Banco —y su participación en una etapa temprana— para ayudar a identificar parámetros de referencia específicos para la reestructuración del sector bancario que se incluirían en los programas financieros respaldados por el FMI.

### Cuestiones cambiarias

En 1997/98 el Directorio consideró dos cuestiones cambiarias relacionadas con la supervisión: la metodología para evaluar los tipos de cambio y las estrategias para la transición de un régimen de tipo de cambio fijo a un régimen de tipo de cambio flexible (“estrategias de salida”).

#### *Evaluación de los tipos de cambio y supervisión del FMI*

Al analizar la metodología para evaluar los tipos de cambio y su aplicación en el ámbito de la supervisión que ejerce el FMI sobre las políticas cambiarias de los principales países industriales, el Directorio destacó en octubre de 1997 que el FMI, en su calidad de institución central del sistema monetario internacional, debe hacer lo posible en todo momento para mejorar el análisis y reforzar la supervisión de las políticas cambiarias. El FMI se encuentra en una posición ventajosa al tener acceso a una visión global y una combinación de conocimientos técnicos y experiencia práctica en materia de políticas que el personal de la institución puede aprovechar para perfeccionar el marco analítico y formular su opinión sobre cuestiones cambiarias. En este sentido, los directores también señalaron la necesidad de reforzar la cooperación con la comunidad académica.

Los directores coincidieron con la opinión de que la metodología basada en los saldos macroeconómicos

#### Recuadro 7

##### Cómo funcionará el SGDD

La participación en el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) es voluntaria y comprende tres etapas:

- El compromiso de utilizar el SGDD como marco para la preparación de estadísticas.
- La designación de un coordinador nacional.
- La preparación de documentos en que se describan las prácticas vigentes de elaboración y divulgación de estadísticas y los planes a corto y largo plazo para mejorar dichas prácticas, los cuales podrían ser divulgados por el FMI en Internet.

El SGDD se pondrá en práctica en dos etapas. La primera etapa se centrará en la educación y capacitación, y la segunda en el trabajo directo en los países. En la etapa de capacitación se organizarán ocho seminarios y cursillos

regionales, desde mediados de 1998 hasta el cuarto trimestre de 1999, en los que participarán hasta 120 países miembros. Una vez concluida la etapa de capacitación, el personal del FMI trabajará directamente con los países miembros para ayudarlos a evaluar las prácticas utilizadas frente a las recomendadas en el SGDD y a formular planes para introducir mejoras.

Hasta abril de 1998, unos 25 países habían indicado de forma preliminar su interés en participar en el SGDD mediante la designación de un coordinador nacional. Se han enviado invitaciones oficiales a participar en el SGDD a todos los países miembros que no se han acogido a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) una vez preparada la documentación de orientación pertinente.

utilizada por el personal del FMI (recuadro 8) no reemplaza sino más bien complementa los diferentes enfoques existentes para medir la competitividad internacional y las condiciones de los mercados financieros que tradicionalmente han desempeñado un papel primordial en la supervisión que ejerce el FMI sobre los tipos de cambio y la política cambiaria de los países miembros. Los directores coincidieron, en general, en que no es posible calcular con precisión valores de “equilibrio” para los tipos de cambio, y que generalmente debería evitarse utilizar estimaciones puntuales de los tipos de cambio de “equilibrio” teóricos. Sin embargo, los directores convinieron en que es importante que la supervisión del FMI se base en una metodología rigurosa, sistemática y transparente y consideraron que la metodología actual constituye un punto de partida útil.

Los directores hicieron hincapié en que es esencial considerar si los tipos de cambio son adecuados en el contexto de las posiciones cíclicas en que se encuentren los países y la consecución de los objetivos macroeconómicos globales. Las desviaciones de los tipos de cambio con respecto a los niveles de equilibrio a mediano plazo podrían justificarse, o incluso ser convenientes, en los casos en que haya divergencias entre las posiciones de los principales países industriales en el ciclo económico. Por estas razones, los directores respaldaron un enfoque basado en las circunstancias de cada caso al considerar cuáles son las medidas que deberían adoptarse, de ser necesarias, cuando los tipos de cambio parecen desviarse considerablemente de los valores de equilibrio a mediano plazo.

## Recuadro 8

**Metodología para evaluar los tipos de cambio**

La evaluación de las políticas de tipo de cambio de los países miembros es una de las tareas fundamentales de la supervisión que ejerce el FMI. La metodología utilizada para evaluar si los saldos en cuenta corriente y los tipos de cambio de los principales países industriales son adecuados consta de cuatro pasos:

- Aplicar un modelo de ecuación de comercio exterior para estimar los saldos básicos que registraría la cuenta corriente a los tipos de cambio vigentes en el mercado si todos los países estuvieran produciendo a sus niveles potenciales de producción.
- Utilizar un modelo separado para estimar el nivel normal o de equilibrio

del balance ahorro-inversión coherente con las variables fundamentales de la economía a mediano plazo, suponiendo también que los países están operando a su nivel potencial de producción.

- Calcular cuánto tendrían que modificarse los tipos de cambio, en igualdad de condiciones, para equilibrar el saldo básico en cuenta corriente con el balance normal ahorro-inversión a mediano plazo.
- Evaluar si las estimaciones de los tipos de cambio coherentes con las variables fundamentales de la economía a mediano plazo indican que alguna de las monedas presenta un desajuste excesivo.

Muchos directores consideraron que la metodología actual para evaluar los tipos de cambio podría aplicarse a otros países, en particular a los países no industriales de importancia regional que tienen acceso a los mercados internacionales de capital. Sin embargo, algunos directores reconocieron que las deficiencias estadísticas y las distintas situaciones económicas podrían limitar la posibilidad de aplicar esta metodología a las economías emergentes y en desarrollo.

**Estrategias de salida: Opciones de política para países que desean mayor flexibilidad**

En enero de 1998, al analizar un documento preparado por el personal<sup>10</sup> sobre las estrategias de salida para la transición de un régimen de tipo de cambio relativamente fijo hacia un régimen cambiario más flexible, los directores reconocieron que la elección del régimen cambiario es un problema complejo, que depende de las circunstancias específicas de cada país. Entre los factores que intervienen en esta elección cabe señalar particularmente las características estructurales de la economía y su historial de inflación, el grado de vulnerabilidad ante las perturbaciones y la naturaleza de éstas, el nivel de diversificación de las exportaciones e importaciones, el grado de liberalización de la cuenta de capital y el acceso a los mercados internacionales de capital. En forma más general, independientemente del régimen que se adopte, es esencial que haya una coherencia creíble entre las políticas macroeconómicas y estructurales y el régimen cambiario, y que las

autoridades tengan una conducta transparente con respecto a los objetivos de política y la forma en que se proponen alcanzarlos.

Varios directores indicaron que los tipos de cambio vinculados, las uniones monetarias o las cajas de conversión han sido mecanismos eficaces en muchos casos, incluidas economías abiertas pequeñas y una serie de países en desarrollo y en transición, al menos en alguna etapa de sus planes de desarrollo y estabilización. En el caso de las economías en transición, unos pocos directores señalaron que, a medida que se reduce la inflación y avanza el proceso de transición, al evaluar los costos y beneficios, la balanza parece inclinarse hacia una mayor flexibilidad cambiaria.

La mayor parte de los directores opinaron que, como consecuencia de

la creciente integración de los mercados financieros mundiales, los regímenes de tipo de cambio vinculado son ahora más difíciles de administrar. Muchos directores señalaron en particular que hay un mayor riesgo de que los tipos de cambio fijos tengan el efecto de alentar a las empresas a asumir préstamos en divisas sin la debida cobertura. Si bien algunos países seguirán beneficiándose con la aplicación de un tipo de cambio fijo si adoptan las medidas de política complementarias apropiadas —y haciendo hincapié en que no cabe suponer que a todos los países les convendría más adoptar tipos de cambios flexibles—, los directores señalaron que a algunos países, que anteriormente habían preferido optar por tipos de cambio fijos o relativamente fijos, quizá les interese adoptar un régimen cambiario más flexible y, por consiguiente, convendría considerar la mejor forma de diseñar una estrategia de salida.

Los directores subrayaron que, cuando se decide abandonar el tipo de cambio vinculado, se debe prestar especial atención al diseño del nuevo marco de política económica. En vista de las numerosas y complejas consideraciones que deben tenerse en cuenta cuando se decide cambiar de régimen, incluso en una situación favorable para el país, los directores consideraron que el FMI podría desempeñar una función importante brindando asesoramiento oportuno y franco a los países miembros con respecto a una estrategia de salida apropiada y al momento en que ésta debe adoptarse. El abandono excesivamente rápido del régimen de tipo de cambio vinculado podría ser tan perjudicial para la credibilidad como el mantenerlo por un período demasiado prolongado lo es para el nivel de las reservas de divisas. Se propuso que, en el marco de las consultas ordinarias del Artículo IV con los países miembros, se

<sup>10</sup>Documento publicado con el título *Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Flexibility*, Occasional Paper 168 (FMI, 1998).

asigne en los casos pertinentes una mayor prioridad al examen de estas cuestiones.

La mayor parte de los directores coincidieron en que, suponiendo que se justifique adoptar un régimen de tipo de cambio flexible, el mejor momento para hacerlo es cuando reine una relativa calma en los mercados cambiarios o se adviertan presiones en favor de una apreciación de la moneda, y no cuando el tipo de cambio esté sometido a presiones a la baja. No obstante, indicaron que a tal efecto se requiere una buena dosis de discreción y que a menudo resulta difícil tomar la decisión si la coyuntura del país es positiva y no parece haber motivos para modificar un régimen que al parecer funciona satisfactoriamente.

Los directores estuvieron plenamente de acuerdo en que, en momentos de crisis, la transición a un régimen cambiario más flexible resulta sin duda mucho más problemática ya que en esta situación es probable que haya cierto grado de inestabilidad cambiaria. Para que la depreciación sea mínima y para reforzar la credibilidad de las políticas en esas circunstancias, es esencial que el país adopte un conjunto de medidas de política energéticas y creíbles, que incluya medidas de política macroeconómica y reformas estructurales aceleradas, y que vele por que esas medidas se complementen entre sí. Los directores también subrayaron la necesidad de que, tras el cambio de régimen, se establezca un nuevo marco de política económica que sirva de ancla de las expectativas inflacionarias.

Hubo divergencia de opiniones entre los directores con respecto al grado de austeridad que debería caracterizar a la política macroeconómica en estas circunstancias. Algunos directores señalaron la reciente situación de Asia oriental como ejemplo de adopción, en una etapa temprana, de medidas de política monetaria concertadas que no han sido suficientemente energéticas para evitar la continua depreciación de varias monedas de la región. Algunos otros directores indicaron que si las tasas de interés son muy altas, se podrían intensificar las presiones sobre los sectores bancario y empresarial de la mayoría de estos países —que de por sí ya están en una situación precaria— y podría correrse el riesgo de acentuar la consiguiente contracción de la actividad económica. Basándose en consideraciones similares, algunos directores sostuvieron que, en determinados casos, quizá fuera conveniente adoptar un enfoque más flexible con respecto a la política fiscal, especialmente en países en los que ésta haya seguido una trayectoria sostenible antes de la crisis.

Los directores consideraron detenidamente las dificultades que plantean los problemas del sector financiero para la elección de un régimen cambiario. Observaron que, debido a la fragilidad de la situación financiera, se torna más problemático defender un tipo de cambio vinculado elevando las tasas de interés, ya que con tasas de interés más altas sería aún más difícil

atender al servicio de la deuda y se debilitaría aún más el sector financiero. No obstante, como lo ha puesto de manifiesto lo ocurrido en Asia oriental, la depreciación de la moneda tras un largo periodo de estabilidad cambiaria también puede comprometer la solidez de las instituciones financieras y no financieras, en el sentido de que éstas habrían tendido a no obtener cobertura frente al riesgo cambiario. Evidentemente, la solución ideal sería reforzar las normas de prudencia y la supervisión, y limitar la asunción de riesgos sin cobertura antes de adoptar una estrategia de salida. Hubo división de opiniones entre los directores en cuanto a si la ausencia de medidas de este tipo constituye un motivo suficiente para retrasar la necesaria transición a un régimen cambiario más flexible. Algunos directores destacaron principalmente el mayor debilitamiento de los sectores financiero y empresarial que entrañaría la defensa del tipo de cambio fijo, mientras que otros señalaron que, en algunos casos, es esencial iniciar la reestructuración financiera y reducir las posiciones en divisas sin cobertura antes de que se produzca una fuerte depreciación de la moneda. Varios directores plantearon que convendría seguir considerando la posibilidad de adoptar políticas que, sin ser las óptimas, sean adecuadas para países con sectores financieros no del todo robustos, incluidas medidas para reforzar lo más rápidamente posible las normas bancarias y prudenciales y establecer una legislación clara en materia de quiebras.

Unos cuantos directores estimaron que la imposición de controles selectivos al capital presenta algunas ventajas, tanto para limitar la magnitud de la depreciación de la moneda tras una crisis cambiaria como para reducir de plano el riesgo de que se produzca una crisis. No obstante, varios otros directores advirtieron que dichos controles probablemente serían ineficaces más allá del corto plazo, e incluso podrían llegar a ser contraproducentes, ya que posiblemente dieran lugar a un fuerte aumento de las salidas de capital. En opinión de estos directores, sería más apropiado reforzar la reglamentación prudencial y la supervisión de las instituciones financieras y no financieras. Entre los aspectos que podrían estar sujetos a esta reglamentación se incluyen los empréstitos a corto plazo de empresas nacionales denominados en moneda extranjera y los requisitos en materia de declaración de datos aplicables a las instituciones financieras extranjeras.

### **Política monetaria en economías dolarizadas**

La “dolarización”, que consiste en la tenencia por parte de los residentes de un país de una parte importante de sus activos en instrumentos denominados en moneda extranjera, es común en las economías en desarrollo y en transición. Entre los países que han emprendido programas de ajuste respaldados por el FMI en los últimos

diez años, podría considerarse que casi la mitad son economías dolarizadas y un gran número de las demás son economías fuertemente dolarizadas.

Al analizar los efectos económicos de la dolarización en enero de 1998, los directores coincidieron en que, en una economía mundial con una creciente liberalización de los movimientos de capital y desregulación de los mercados financieros, puede observarse cierto grado de dolarización en casi todos los países, ya sea en forma de sustitución de monedas, sustitución de activos como parte de una diversificación de las tenencias de activos en distintas monedas, o una combinación de ambas modalidades. Varios directores consideraron que la dolarización es una característica inocua del entorno económico moderno, a la que todos los países deberían adaptarse. Otros directores se manifestaron menos convencidos y se refirieron a cuestiones tales como la adaptación de la política económica que se requiere para hacer frente a las dificultades que plantea la sustitución de monedas. Si bien los directores coincidieron en que la dolarización también es una característica importante de los países avanzados, y lo será aún más al introducirse el euro, el debate se centró en los efectos de la dolarización en las economías en desarrollo y en transición. En muchos de estos países, la dolarización indica una falta de confianza en la capacidad de la moneda nacional para desempeñar eficazmente sus funciones.

### ***Ventajas y riesgos de la dolarización***

La dolarización se considera un fenómeno que presenta a la vez ventajas y riesgos para los países en desarrollo. En algunas circunstancias, los depósitos en moneda extranjera podrían fomentar el crecimiento del sector financiero interno, por ejemplo al permitir que los bancos nacionales compitan con cuentas transfronterizas. La dolarización constituye a veces el único mecanismo eficaz de remonetizar la economía en casos extremos de inestabilidad de precios y fuga de capitales. Sin embargo, sobre todo en sistemas financieros poco desarrollados e inmaduros, la dolarización podría aumentar los riesgos del sector financiero. Estos riesgos podrían obedecer a un deterioro de la calidad de la cartera de préstamos en moneda extranjera si se produce una fuerte devaluación de la moneda nacional, y a la capacidad limitada del banco central para desempeñar la función de prestamista de última instancia. Los países que poseen un gran volumen de tenencias en efectivo de moneda extranjera también perderían ingresos por señoreaje.

Con respeto a los efectos de la dolarización sobre la política monetaria y cambiaria, los directores observaron que en las economías caracterizadas por un alto grado de sustitución de monedas, en las que la inestabilidad de la demanda de dinero probablemente sea mucho mayor, los tipos de cambio tenderían a ser más inestables y la eficacia de la política monetaria se vería

limitada. Varios directores se mostraron partidarios de adoptar un tipo de cambio fijo o un régimen de caja de conversión respaldado por políticas macroeconómicas adecuadas para hacer frente a este tipo de perturbaciones monetarias. Sin embargo, unos cuantos directores subrayaron que el grado de sustitución de monedas es solamente uno de los muchos elementos que es preciso tener en cuenta al elegir un régimen cambiario. Otras consideraciones importantes son la magnitud de las perturbaciones reales, el grado de movilidad del capital, el margen de ajuste fiscal posible y la situación macroeconómica global.

¿Qué puede decirse de los efectos de la dolarización sobre la inflación? Si bien ésta es una cuestión esencialmente empírica y no existe una sola respuesta, los directores consideraron que no hay que olvidar la importancia de los agregados en moneda extranjera y, pese a las dificultades que implica su medición, estos agregados deberían incluirse en el conjunto más amplio de indicadores que son objeto de seguimiento por parte de las autoridades monetarias. A juicio de algunos directores, ciertas economías dolarizadas podrían adoptar una estrategia de política monetaria basada en objetivos de inflación.

Los directores se manifestaron partidarios, en general, de que las operaciones monetarias se lleven a cabo en moneda nacional. Sin embargo, reconocieron que los instrumentos monetarios denominados en moneda extranjera podrían ser útiles en economías fuertemente dolarizadas en las que la mayor parte de los créditos y las operaciones interbancarias ya están denominadas en moneda extranjera. Las mismas consideraciones podrían aplicarse a los pagos interbancarios en moneda extranjera que se liquidan a través de las cuentas del banco central. Sin embargo, a este respecto los directores advirtieron que estas operaciones deberían estar respaldadas por un cuantioso volumen de reservas internacionales y por medidas eficaces para limitar el riesgo de pago.

Los directores subrayaron la necesidad de actuar con especial cautela para limitar el riesgo prudencial en las economías fuertemente dolarizadas. Debido a los efectos de la dolarización sobre el riesgo crediticio, así como sobre los riesgos para el sistema bancario, la dolarización justificaría que los bancos de los países en desarrollo mantuvieran coeficientes mínimos de capital más rigurosos que los establecidos por el Comité de Basilea. Los directores observaron que la capacidad de un banco central para desempeñar la función de prestamista de última instancia en moneda extranjera es limitada y que el mantenimiento de un nivel considerable de reservas en divisas y de una línea de crédito contingente podría contribuir eficazmente a limitar el riesgo sistémico de liquidez en esas circunstancias. Si bien reconocieron las dificultades que entraña el control de los límites sobre las posiciones en divisas debido a la

complejidad de los mercados financieros, los directores subrayaron la importancia de llevar a cabo un seguimiento directo de las operaciones que no figuran en los balances y de los vencimientos y la composición de los riesgos en moneda extranjera.

La mayoría de los directores coincidieron en que la política monetaria debe centrarse en la estabilización macroeconómica. En opinión de estos directores, las medidas que favorecen el uso de la moneda nacional son, en general, más eficaces que las orientadas a desalentar el uso de moneda extranjera. Por esta razón, los directores coincidieron, en general, en que no debe hacerse frente a la dolarización limitando la capacidad de los residentes de mantener cuentas en moneda extranjera o imponiendo coeficientes de encaje excesivos sobre los depósitos en moneda extranjera. Estas medidas podrían resultar contraproducentes al debilitar la intermediación financiera o dar lugar a un aumento de las salidas de capital. La liberalización de las tasas de interés, las medidas para intensificar la intermediación financiera, el buen funcionamiento del sistema de pagos internos y la independencia de la autoridad monetaria son las mejores opciones para limitar la dolarización a mediano plazo. Otro factor importante, sobre todo en los países en que el sistema financiero es endeble, es establecer una secuencia apropiada de medidas de liberalización financiera, respaldadas por políticas macroeconómicas sólidas. Si bien los directores reconocieron que los instrumentos financieros indexados también podrían limitar la dolarización, es necesario sopesar detenidamente los riesgos de que estos instrumentos promuevan la inercia inflacionaria.

### ***La dolarización y el diseño de los programas de ajuste respaldados por el FMI***

El Directorio subrayó la necesidad de considerar el grado de dolarización al diseñar los programas de ajuste respaldados por el FMI. Si bien la dolarización no ha obstaculizado gravemente el logro de los objetivos de crecimiento e inflación, los directores señalaron que la velocidad y el multiplicador del dinero parecen ser más variables en las economías dolarizadas, lo que podría dificultar la selección de los agregados monetarios intermedios.

A juicio de los directores, convendría continuar aplicando la condicionalidad de los programas de tal forma que se tuviera en cuenta la presencia de la dolarización, en vez de atacarla directamente, y centrar la atención en las políticas más esenciales para restablecer la confianza y la credibilidad a largo plazo de la moneda nacional. Es necesario que en los programas se siga prestando atención a las causas fundamentales de la dolarización, al desarrollo de los sistemas financieros nacionales y, cuando sea necesario, a la adopción de medidas prudentiales. Unos pocos directores observaron que los costos de la dolarización podrían ser mayores que sus beneficios, lo cual justificaría aún más la adopción de una estrategia para combatirla activamente. Habida cuenta de la duración incierta de los depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario, los directores coincidieron en general en que las reservas que los bancos nacionales mantienen en el banco central para respaldar los depósitos en moneda extranjera podrían considerarse parte de los pasivos del banco central a los efectos de medir las reservas internacionales netas.

