

Índice

1	Proyecciones del crecimiento mundial
1	Lanzamiento del euro
4	Noticias del FMI
6	Discurso de Stanley Fischer
8	Enseñanzas de la crisis argentina
10	Reforma económica en Australia
12	Nuevo Director de Administración
12	Uso del crédito del FMI
12	Visto en el Directorio Ejecutivo
12	Algunas tasas del FMI
14	Acuerdos con el FMI
15	Debate sobre la política económica de África
15	Publicaciones recientes del FMI

Perspectivas de la economía mundial y mercados de capital

Se prevé un menor crecimiento en 1999 pero la economía mundial se está estabilizando

Ante los importantes acontecimientos que afectaron a los mercados internacionales de capital entre agosto y noviembre de 1998, las proyecciones del personal del FMI con respecto al crecimiento mundial en 1999 se han revisado, aunque no sustancialmente: de 2½% en la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial (PEM)*, a 2¼%. (Las estimaciones del crecimiento en 1998 se han revisado ligeramente al alza.) Estas nuevas cifras, que figuran en la actualización de los últimos estudios sobre las *PEM (Boletín del FMI, 26 de octubre de 1998, pág. 305)* y el informe *International Capital Markets (Boletín del FMI del 5 de octubre de 1998, pág. 290)* ponen de manifiesto el costo que siguen imponiendo la crisis de Asia, sus repercusiones y las crisis que azotaron a los mercados financieros durante 1998.

Al referirse a las nuevas proyecciones en una conferencia de prensa el 21 de diciembre,

Michael Mussa, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI, señaló que los principales riesgos de que el crecimiento mundial sea más bajo de lo previsto debido *(Continúa en la pág. 2)*



Michael Mussa (der.), Director del Departamento de Estudios del FMI y el Subdirector, Flemming Larsen, durante la conferencia de prensa.

La UEM y el FMI

Camdessus expresa su satisfacción por el lanzamiento del euro; se revisan las cestas del DEG

El 1 de enero de 1999 se puso en marcha el euro, la moneda común de los 11 países miembros de la Unión Económica y Monetaria (UEM). El 6 de enero el Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, expresó su satisfacción por el lanzamiento del euro en una declaración ante el Directorio Ejecutivo del FMI. El 31 de diciembre de 1998 el FMI anunció que incorporaría el euro a las cestas de valoración del DEG y de cálculo de la tasa de interés del DEG. El 22 de diciembre de 1998, el FMI confirió la calidad de observador al Banco Central Europeo (BCE). A continuación se transcriben las palabras de Camdessus ante el Directorio Ejecutivo sobre el euro y se exponen otras cuestiones al respecto:

Quisiera empezar mi primera reunión de 1999 expresando mi satisfacción por el exitoso lanzamiento del euro. Es un momento histórico para Europa y el sistema monetario internacional y felicito a nuestros colegas

Europeos por este logro colectivo. Permítanme hacer algunas reflexiones desde la doble perspectiva de Europa y el sistema monetario internacional.

En primer lugar, cabe destacar que el lanzamiento se ha producido sin tropiezos, lo cual es una prueba de la visión, el profesionalismo y la dedicación de quienes participaron en el proceso en la UE y en los países. El proceso ha sido un modelo de cooperación y solidaridad entre el sector público y el sector privado.

Este éxito se apoya, evidentemente, en el notable fortalecimiento de las políticas macroeconómicas en Europa en los últimos años. En la tarea de diseñar y aplicar su política monetaria, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) se beneficiará de la merecida credibilidad que han conseguido los bancos centrales miembros. Al respecto, también cabe destacar el marco estabilizador creado por el Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. *(Continúa en la pág. 5)*



Se actualizan las proyecciones mundiales

(Continuación de la página 1) a las turbulencias que surgieron en los mercados financieros parecen haberse atenuado, y la magnitud relativamente moderada de las revisiones a la baja efectuadas desde principios de septiembre indica que la situación podría estar estabilizándose.



Flemming Larsen advirtió que no estamos totalmente a salvo de la crisis.

Además de reexaminar y actualizar el estudio sobre las PEM, en la edición extraordinaria de *PEM* se analizan el origen y las características de la turbulencia en los mercados financieros, tanto desarrollados como emergentes, y se intenta identificar las principales deficiencias de los sistemas privados y públicos de gestión de riesgos.

Proyecciones y riesgos

En la conferencia, Mussa explicó que la devaluación efectiva y la reestructuración unilateral de la deuda anunciada por Rusia a mediados de

agosto desencadenaron una serie de fuertes correcciones. Debido a las consiguientes tensiones y turbulencias que se produjeron en varios mercados financieros, en un inicio fue inevitable que aumentaran los diferenciales de tasas de interés y que se interrumpiera el flujo de nuevos créditos a los mercados emergentes.

Posteriormente las turbulencias se propagaron a los mercados financieros más desarrollados y líquidos, lo cual generó fuertes descensos de las cotizaciones bursátiles en los países industriales, una inestabilidad desusada en los rendimientos de los títulos públicos de deuda de primera categoría, retiros masivos de capitales debido a que los inversionistas optaron por protegerse, una

oportuna adoptada en Estados Unidos y Canadá, Europa y Asia para distender la política monetaria. Asimismo, las economías asiáticas más afectadas por la crisis —Corea y Tailandia— están registrando grandes avances en la aplicación de sus programas de estabilización y reforma, como lo demuestra el fortalecimiento de sus bolsas de valores y tipos de cambio. Brasil también ha emprendido, con un fuerte respaldo de la comunidad internacional, un enérgico programa para corregir sus crónicos desequilibrios fiscales, estabilizar la economía y detener el contagio a otros países latinoamericanos (*Boletín del FMI*, 21 de diciembre de 1998, pág. 385).

Mussa señaló que, debido a la calma que ha vuelto a los mercados financieros y a las medidas adoptadas con ese fin, la evaluación del personal del FMI sobre las perspectivas a corto plazo de la economía mundial es en realidad muy similar a la que se efectuó a principios de septiembre cuando se preparó el borrador anterior de *PEM*. La revisión al alza de la proyección del crecimiento mundial en 1998 es de dos décimas de punto porcentual, en tanto que la revisión a la baja de la proyección para 1999 es de tres décimas. Por consiguiente, en conjunto la disminución neta para los dos años es de sólo una décima.

No obstante, Mussa añadió que las cifras agregadas ocultan importantes cambios en las proyecciones de cada uno de los países. En el caso de Japón, por ejemplo, la proyección de crecimiento para 1999 se ha reducido un punto porcentual (a -0,5%). Las proyecciones para América Latina han sido revisadas a la baja en forma apreciable, mientras que las de China han sido ajustadas ligeramente al alza.

Mussa subrayó que ninguna proyección está exenta de riesgos y que los resultados pueden superar las previsiones como, por ejemplo, en Estados Unidos, donde es posible que el crecimiento del cuarto trimestre supere los niveles proyectados, y en Asia, donde las economías podrían reactivarse más rápido de lo previsto, o, a la inversa, como en el caso de América Latina, en que existe un ligero riesgo de que el crecimiento efectivo sea menor que el proyectado.

Fleming Larsen, Subdirector del Departamento de Estudios, indicó en la conferencia de prensa que el mensaje clave del informe es que lo peor de la crisis ha pasado.

No obstante, advirtió que ello no significa que “estemos totalmente a salvo”. Larsen señaló varios factores de riesgo e incertidumbre, a saber:

- La velocidad con que se reanuden los flujos de capital privado hacia los mercados emergentes posiblemente no sea tan rápida como se supone en el informe extraordinario.

- La velocidad de la reactivación en Japón, que está supeditada a la aplicación de medidas que estimulen la economía y aceleren la reestructuración y recapitaliza-

Proyecciones del crecimiento mundial

Edición de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	1997	1998	1999	2000
	(Variación porcentual del PIB real mundial)			
Octubre de 1997	4,2	4,3	4,4	4,6
Diciembre de 1997	4,1	3,5	4,1	4,4
Mayo de 1998	4,1	3,1	3,7	3,8
Octubre de 1998	4,1	2,0	2,5	3,7
Diciembre de 1998	4,2	2,2	2,2	3,5

Datos: *World Economic Outlook and International Capital Markets: Interim Assessment*, diciembre de 1998.

disminución de la liquidez y acusadas variaciones de los tipos de cambio clave. Según Mussa, estos factores llevaron al personal del FMI a revisar nuevamente a la baja las proyecciones del crecimiento mundial.

La edición extraordinaria de *PEM* plantea que, pese a estas nuevas proyecciones, parece haber disminuido el riesgo de una recesión mundial. Mussa afirmó que los mercados financieros se han ido calmando desde principios de octubre, en parte debido a las medidas

ción del sistema bancario, es claramente un factor clave de incertidumbre.

- Las disparidades en el ajuste del comercio exterior tras registrarse elevados superávits en los países de Asia afectados por la crisis han creado inquietud con respecto a la viabilidad del altísimo déficit en cuenta corriente que registra Estados Unidos como contrapartida, y a la posibilidad de que resurjan las presiones proteccionistas.

- Es posible que no dure la vigorosa recuperación de los mercados bursátiles, sobre todo en Estados Unidos. También es motivo de preocupación el acusado desequilibrio entre el ahorro y la inversión privados en ese país.

Con respecto a la fuerte revisión a la baja de las proyecciones de Japón, pese al reciente anuncio de medidas para impulsar la economía, Larsen señaló que, si las autoridades niponas no hubiesen anunciado dichas medidas, las proyecciones habrían sido incluso más bajas. Las proyecciones actuales reflejan acontecimientos muy recientes, incluida la fuerte apreciación del yen en septiembre, cuyo efecto depresivo sobre la economía no podrá contrarrestarse sin un fortalecimiento de la demanda interna. En cambio, es factible que el presupuesto anunciado recientemente modifique la evaluación de la orientación de la política fiscal, pero es prematuro para saberlo. Larsen añadió que se están estudiando otras medidas para reactivar la economía de Japón en 1999.

Larsen explicó que la revisión de las proyecciones para América Latina obedece a varios factores, incluidos los vínculos comerciales internacionales, la desaceleración del crecimiento proyectada en Estados Unidos, los aumentos de las tasas de interés y la menor disponibilidad de flujos financieros externos. Si bien las tasas han disminuido apreciablemente desde septiembre de 1998, siguen siendo muy superiores a las vigentes antes de la crisis rusa de agosto. Asimismo, es probable que las recientes tendencias de los precios de los productos básicos, incluido el petróleo, tengan un efecto negativo sobre la demanda interna y el nivel de las importaciones de los países latinoamericanos.

Origen de las turbulencias

Según el informe, las recientes turbulencias en los mercados financieros mundiales fueron inusuales para un período caracterizado por una política acertada y condiciones macroeconómicas relativamente sólidas en muchas de las economías avanzadas, incluido Estados Unidos. La volatilidad fue el resultado de una súbita toma de consciencia de los riesgos y de una creciente aversión al riesgo tras la situación de incumplimiento en que cayó Rusia y la consiguiente fuga de capitales hacia inversiones de mayor calidad. Los países de mercados emergentes se vieron particularmente afectados, pero las repercusiones no se limitaron sólo a esos países. La fuga de capitales a escala mundial para proteger la calidad de las inversiones dio lugar a fuertes aumentos de los diferenciales de los activos financieros en algunos de los mercados más desarrollados, especialmente en Estados Unidos, y a una pronunciada inestabilidad del tipo de cambio del dólar frente al yen.

Mussa señaló que la extraordinaria intensidad de las turbulencias que afectaron a los mercados financieros parece desproporcionada a la magnitud de los hechos que desencadenaron la crisis, a saber, la crisis de Rusia y la situación por la que atravesó un importante fondo especulativo de cobertura en Estados Unidos (Long-Term Capital Management) que fue rescatado poco antes de desplomarse. Según Mussa, esta discordancia entre las causas y los efectos aparentes es un misterio a la vez que un motivo de gran preocupación. Las intensas turbulencias registradas en mercados aparentemente apoyados en variables fundamentales sólidas plantean incógnitas con respecto al funcionamiento y el diseño de los mercados financieros, concretamente, la transparencia, la gestión interna del riesgo y los procedimientos de control en las más grandes instituciones financieras internacionales, y la calidad de la supervisión prudencial y el seguimiento sistémico de los mercados financieros.

Charles Adams, Director Adjunto del Departamento de Estudios, indicó que en el proceso de preparación del informe extraordinario el personal del FMI examinó las características y el origen de las turbulencias para tratar de extraer conclusiones sobre las políticas y medidas que podrían reducir al mínimo el riesgo de turbulencias futuras. Durante varios años antes de la crisis de Asia no se reconocieron plenamente los riesgos, disminuyeron los diferenciales y, en 1998, aumentó la vulnerabilidad ya que muchas de las posiciones basadas en primas de riesgo se mantenían bajas o seguían disminuyendo. Según Adams, tras la crisis de Rusia se procedió a una nueva evaluación global del riesgo, lo cual desató una reacción en cadena de ajuste de las carteras y de las posiciones que se vio exacerbada por el alto grado de apalancamiento del sistema. Adams señaló que al analizar estos acontecimientos en un contexto más amplio se detectaron deficiencias graves en tres importantes líneas de defensa: los mecanismos privados de gestión del riesgo en las instituciones financieras, la supervisión prudencial y la supervisión de los mercados financieros. Agregó que estos mecanismos no impidieron que aumentara el volumen de posiciones apalancadas, las cuales se desmoronaron tras la crisis de Rusia y dieron lugar posteriormente a violentas turbulencias.

En respuesta a una pregunta sobre las medidas de defensa apropiadas, Mussa contestó que las instituciones



Michael Mussa. La intensidad de la crisis es desproporcionada a la magnitud de los hechos que la desencadenaron.



Charles Adams. Tras la crisis de Rusia se procedió a una nueva evaluación global del riesgo.

financieras privadas deben examinar sus sistemas de evaluación y control de riesgos. El sector privado debe estar al tanto de cómo las instituciones financieras clave que concedieron crédito a los fondos de cobertura y a otros



Garry Schinasi. La tendencia es prestar mayor atención a los sistemas de gestión de riesgos.

inversionistas especulativos están evaluando y controlando el riesgo que asumen en sus diversas operaciones financieras. Con respecto a la supervisión y la reglamentación, Mussa afirmó que el Comité de Basilea está estudiando las normas de capitalización, sobre todo en lo que atañe al creciente volumen de actividades de los bancos que no figuran en los balances pero que generan una proporción cada vez más importante de sus ingresos. Según Mussa, un aspecto clave es cómo adaptar las normas del Comité de Basilea a los cambios que se

producen en las actividades de los grandes y dinámicos bancos comerciales que operan a escala internacional.

Garry Schinasi, Jefe de la División de Mercados de Capital y Estudios Financieros, señaló que entre las reformas que está considerando el Comité de Basilea se cuenta la adopción de coeficientes de capitalización que se basen menos en las reglas y más en los riesgos. Además, señaló que la tendencia global es prestar mayor atención a los sistemas de gestión de riesgos y a los controles operativos en lugar de tratar de seguir la evolución de todos los riesgos que asumen los bancos.

Cómo hacer frente a los riesgos

Con este informe, por segundo año consecutivo el FMI ha considerado que la evolución de la economía mundial justifica actualizar públicamente las proyecciones semestrales de *PEM*. Durante la conferencia, los periodistas le preguntaron a Mussa si el FMI estaba preocupado por su credibilidad ya que en diciembre de 1997 la institución había pronosticado que las tres economías asiáticas más afectadas por la crisis que recibieron asistencia financiera del FMI para respaldar sus programas económicos no caerían en recesión, pero las tres sufrieron intensas recesiones durante el último año. Mussa reconoció que la institución, al igual que casi todos los analistas, subestimó la gravedad de la desaceleración. Indicó que ello subraya la importancia de prestar atención no sólo a la previsión central sino también a las posibilidades de que los resultados concretos sean diferentes.

Según Mussa, una enseñanza importante que se extrae de la presencia de riesgos es que la política económica no es inerte cuando surgen tendencias nuevas en las economías y los mercados financieros, lo cual se ha observado claramente en los tres últimos meses. Concluyó diciendo que la actualización de las perspectivas mundiales habría sido mucho más sombría si no se hubiesen adoptado medidas frente a la situación que se estaba gestando en los mercados financieros mundiales en septiembre y principios de octubre.

El estudio *World Economic Outlook and International Capital Markets: Interim Assessment*, puede adquirirse al precio de US\$36 (US\$25 para catedráticos y estudiantes universitarios) dirigiéndose a IMF Publication Services. Véase información sobre pedidos en la pág.15.

Noticias del FMI

Desde el último número del *Boletín del FMI* del 21 de diciembre de 1998 el FMI ha publicado varias notas informativas sobre sus actividades, que se enumeran y resumen a continuación. Los textos completos, en inglés, se publican en Internet (www.imf.org).

Nota informativa 98/51, 14 de diciembre. Se proporciona nuevo respaldo financiero a los países más pobres vecinos de Rusia. El FMI y el Banco Mundial organizaron una reunión especial para movilizar nuevos recursos en respaldo de la balanza de pagos de los países más afectados por la crisis de Rusia.

Nota informativa 98/52, 14 de diciembre. El FMI concluye examen y aprueba tramo de crédito por US\$1.000 millones a favor de Corea. Alassane D. Ouattara, Subdirector Gerente del FMI anunció que, en apoyo al programa económico de las autoridades de Corea, el Directorio había aprobado el cuarto examen trimestral del acuerdo de derecho de giro y nuevos recursos por DEG 725 millones (unos US\$1.000 millones).

Nota informativa 98/53, 15 de diciembre. El Directorio concluye el quinto examen del programa económico de Kazajstán. Shigemitsu Sugisaki, Subdirector

Gerente del FMI anunció que el Directorio había aprobado el quinto examen del préstamo trienal y nuevos recursos por DEG 154,7 millones (unos US\$217 millones).

Nota informativa 98/54, 15 de diciembre. El FMI concluye examen y aprueba tramo de crédito por US\$140 millones a favor de Tailandia. El Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, anunció que el Directorio había aprobado la conclusión del quinto examen del acuerdo de derecho de giro.

Nota informativa 98/55, 15 de diciembre. El FMI concluye examen y aprueba tramo de crédito por US\$957 millones a favor de Indonesia. Alassane D. Ouattara, Subdirector Gerente del FMI, anunció que, en apoyo al programa económico de las autoridades de Indonesia, el Directorio había aprobado el tercer examen del servicio ampliado y un nuevo tramo de crédito por DEG 684,3 millones (unos US\$957 millones).

Nota informativa 98/56. 18 de diciembre. El FMI contrata asesores para evaluar las comunicaciones externas. El FMI ha decidido contratar los servicios de Edelman Public Relations Worldwide y Wirthlin Worldwide a fin de mejorar las comunicaciones del FMI con el público.

(Continuación de la pág. 1)

Estos factores son un buen augurio de que el euro inspirará confianza.

La UEM es un hito en la integración económica europea y el punto culminante de décadas de esfuerzos por lograr, esta vez en forma irrevocable, la estabilidad cambiaria del continente. Pero para que la UEM pueda realizar todo su potencial será necesario hacer frente a varios desafíos. En el plano fiscal, los países aún no han logrado equilibrar sus presupuestos o registrar un pequeño superávit. No obstante, es en el campo de la reforma estructural en el que más se debe avanzar. Mejorar el funcionamiento del mercado laboral y de productos, reformar los programas de gasto público y aliviar la presión fiscal son todas tareas clave para realizar en forma duradera el potencial de Europa en materia de creación de empleos y crecimiento económico.

El éxito de la UEM presagia un futuro muy prometedor para la economía mundial. Puede desempeñar un papel central en el fomento de un sistema económico internacional abierto y estable. Además, traerá consigo una expansión y un mayor desarrollo del mercado de capitales europeo que creará nuevas oportunidades de ahorro y crédito para el mundo entero. El lanzamiento del euro ofrece también nuevas posibilidades de reforzar la cooperación internacional. Nosotros en el FMI tenemos gran interés en participar plenamente en este proceso por medio de nuestra supervisión de la política de la zona del euro y, a nivel más general, ofreciendo un foro en el que los países que integran la zona del euro y los demás países vinculados a ellos puedan colaborar en aras del eficaz funcionamiento del sistema monetario internacional, lo cual es sin duda alguna el fin primordial del FMI.

El Directorio Ejecutivo del FMI destacó el carácter histórico de este acontecimiento y respaldó las opiniones expresadas por el Director Gerente.

Valoración y tasa de interés del DEG

A continuación se presenta una versión editada del comunicado de prensa No. 98/64, del 22 de diciembre de 1998.

El FMI ha reemplazado las cantidades de marcos alemanes y francos franceses que integran la cesta de valoración del DEG por su equivalente en euros, utilizando las tasas de conversión fijas entre el euro y estas monedas que anunció el Consejo Europeo. Las monedas de Estados Unidos, Japón y el Reino Unido siguen integrando la cesta. A partir del 1 de enero de 1999, el valor del DEG se obtendrá sumando los valores de las siguientes cantidades de cada moneda:

Euro (Francia)	0,1239
Euro (Alemania)	0,2280
Yen japonés	27,200
Libra esterlina	0,1050
Dólar de Estados Unidos	0,5821

Los cantidades de las monedas que componen la cesta del DEG se han redondeado conforme a las directrices establecidas por el Directorio Ejecutivo del FMI.

La inclusión del euro en la cesta no modifica el valor del DEG con respecto a las monedas que lo integran.

No se modificarán los instrumentos financieros que componen la cesta de cálculo de la tasa de interés del DEG, a saber, el rendimiento de mercado de las letras del tesoro a tres meses de Estados Unidos, Francia y el Reino Unido, la tasa de depósito interbancaria a tres meses de Alemania y la tasa de los certificados de depósito a tres meses de Japón, pero a partir del 1 de enero de 1999 los instrumentos correspondientes a Francia y Alemania se expresarán en euros. La tasa de interés del DEG se determina semanalmente como el promedio ponderado de las tasas de interés de estos cinco instrumentos utilizando ponderaciones que reflejan el valor de las cantidades de cada moneda indicadas precedentemente.

De conformidad con la decisión vigente sobre la cesta de valoración del DEG, la próxima revisión de dicha cesta, y de la cesta de cálculo de la tasa de interés del DEG, se efectuará a más tardar en el año 2000 y toda modificación surtirá efecto a partir del 1 de enero de 2001.

Calidad de observador

El Convenio Constitutivo del FMI dispone que sólo los países pueden ser miembros de la institución. Por consiguiente, la zona del euro no puede nombrar un gobernador ni nombrar o elegir un director ejecutivo en el FMI. No obstante, el 22 de diciembre de 1998, el FMI confirió la calidad de observador al BCE. Conforme a esa decisión, el BCE podrá enviar un representante a las reuniones del Directorio Ejecutivo relativas a la supervisión del FMI sobre la política monetaria y cambiaria común de la zona del euro y las políticas de cada uno de los países que la integran. Asimismo, el representante del BCE podrá asistir a las reuniones del Directorio en que se examinen la función del euro en el sistema monetario internacional, las perspectivas de la economía mundial, los informes sobre los mercados internacionales de capital, la evolución de la economía y los mercados mundiales, así como aspectos que el BCE y el FMI consideran de interés mutuo para la consecución de sus respectivos cometidos. ■

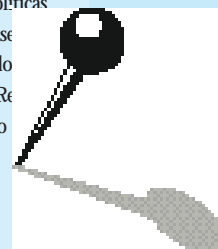
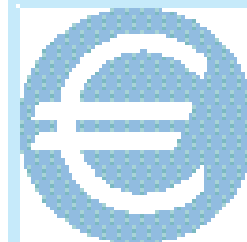
Notas de información al público

Las notas de información al público reflejan la evaluación que realiza el Directorio Ejecutivo del FMI de las perspectivas y las políticas económicas de los países miembros, que se publican —con el consentimiento del país en cuestión— al término de las consultas del Artículo e incluyen información de referencia sobre la economía del país. Recientemente se han publicado notas de información al público correspondientes a:

- 1998 Colombia, No. 86, 1 de diciembre
- Tayikistán, No. 87, 21 de diciembre
- Malawi, No. 88, 30 de diciembre

- 1999 Panamá, No. 1, 5 de enero

El texto completo, en inglés, de las notas puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/pins).



Las crisis destacan la necesidad de estudiar la creación de un prestamista de última instancia

A continuación se presenta un resumen de una ponencia presentada el 3 de enero por Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, en la conferencia que celebraron en Nueva York la Asociación Económica de Estados Unidos y la Asociación Financiera de Estados Unidos. Las opiniones del Sr. Fischer no reflejan necesariamente las del FMI. El texto completo, en inglés, se publica en Internet (www.imf.org).



Stanley Fischer

La frecuencia, virulencia y propagación mundial de las crisis financieras de los países de mercados emergentes en los últimos años, y el debate en el Congreso de Estados Unidos sobre el aumento de las cuotas del FMI han dado lugar al replanteamiento más serio de la estructura del sistema financiero internacional desde el colapso del sistema de Bretton Woods en 1971.

En los próximos meses y años, los gobiernos y las instituciones internacionales irán introduciendo una serie de cambios

para fortalecer el sistema financiero internacional. La visión en que se basan la mayoría de las propuestas encaminadas a reformar este sistema es que los mercados de capital internacionales deben funcionar con al menos la misma eficiencia que los mercados de capital internos más desarrollados. La volatilidad y el contagio no pueden erradicarse del todo pero no cabe duda de que podemos hacer más que en los últimos cinco años por reducir la frecuencia y la intensidad de las crisis financieras de los mercados emergentes y el alcance de los efectos de contagio. Es urgente que empecemos a formular y poner en práctica soluciones.

El sistema internacional, al igual que los países, necesitan un prestamista de última instancia. El FMI, pese a no ser un banco central internacional, ha asumido muchas funciones importantes de prestamista de última instancia, generalmente en forma concertada con otros organismos oficiales. Según Fischer, el papel del FMI podría ser más eficaz si se reformara el sistema financiero internacional.

El prestamista interno de última instancia

La función de prestamista de última instancia que cumple el banco central guarda relación con la prevención y mitigación de crisis financieras, cuando súbitamente deja de funcionar un elemento importante del sistema de crédito. Estas crisis van acompañadas de una pérdida de confianza en la solidez de algunas instituciones o activos financieros que puede propagarse rápidamente al resto del sistema financiero.

El prestamista de última instancia cumple como mínimo dos funciones: otorgar crédito en momentos de crisis para hacer frente a la misma y controlar las crisis o prevenirlas. En general, es el banco central el que desem-

peña estas dos funciones. En un sistema moderno, con un tipo de cambio flexible, el banco central es la entidad más idónea para actuar como prestamista de última instancia porque puede crear liquidez cuando sea necesario. Pero esa característica no es un requisito esencial para cumplir esa función, sobre todo si la entidad está a cargo del control de la crisis.

Un prestamista de última instancia eficiente debe atenerse a los siguientes principios, muchos de los cuales fueron enunciados por el economista británico Walter Bagehot el siglo pasado.

- Antes de conceder crédito, el prestamista de última instancia debe exigir una garantía, que debe ser suficiente para cubrir el riesgo en tiempos normales. La garantía que ofrece el prestamista es una prueba aproximada pero convincente de la probabilidad de que la institución en dificultades sea solvente en tiempos normales.

- Es necesario aplicar una tasa punitiva para limitar la demanda de crédito de instituciones que no están en dificultades.

- En ciertos casos, es posible que el prestamista de última instancia tenga que conceder crédito a instituciones individuales y no sólo al conjunto del mercado, debido a las externalidades que pueden surgir tras la quiebra de una institución grande y la incertidumbre que se produce en una situación de pánico.

- Si bien el prestamista de última instancia nunca podrá enunciar en forma precisa la circunstancias en que desempeñará sus dos funciones, debe especificar los principios generales en que se basará.

Como ocurre con cualquier seguro, el crédito de última instancia puede dar lugar a riesgo moral. En la economía interna, hay tres armas para combatirlo: la reglamentación oficial, los incentivos a la supervisión del sector privado y su autoregulación, y la imposición de un costo a los que se equivocan, incluida la liquidación de la entidad afectada, cuando corresponda.

El prestamista internacional de última instancia

Según Fischer, de la misma manera en que el prestamista interno de última instancia es importante para la economía de un país, el sistema financiero internacional necesita una entidad independiente que desempeñe esa función cuando se produce una crisis en los países. Ello es necesario porque los flujos de capital internacional, además de ser sumamente volátiles, son contagiosos, y exhiben los síntomas clásicos de pánico financiero, y porque un prestamista de última instancia puede mitigar los efectos de esa inestabilidad y, a veces, la inestabilidad misma.

En gran medida el FMI ya desempeña la función de prestamista de última instancia y, aunque no es un banco central internacional, tiene la capacidad para con-

ceder crédito en momentos de crisis y controlar las crisis en países individuales. No obstante, independientemente de cuál de esas dos funciones asuma, el prestamista interno de última instancia no tiene necesariamente que ser el banco central. El FMI tienen una estructura financiera similar a la de una cooperativa de crédito y tiene a su disposición un volumen de recursos que puede prestar a los países miembros. Puede reunir cuantiosos recursos para hacer frente a las crisis y, tratándose de problemas sistémicos, puede obtener recursos a través de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos o de los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos. En los casos en que la institución ha asumido el control de la crisis, ha desempeñado una función central en las negociaciones con los países miembros en crisis y ha colaborado para que se concreten programas financieros.

Si bien en los últimos años el FMI ha demostrado su capacidad para actuar rápidamente cuando surgen crisis, la principal limitación que le impide actuar a tiempo es que los gobiernos tardan demasiado en recurrir a la institución.

Cómo perfeccionar la función del prestamista internacional de última instancia

Las propuestas actualmente en estudio para cambiar el sistema internacional permitirían al FMI desempeñar más eficazmente ambas funciones del prestamista de última instancia. Al final de 1997, el FMI creó el servicio de complementación de reservas (SCR) mediante el cual los países en crisis pueden obtener crédito en gran escala a corto plazo a tasas punitivas, con sujeción a la condicionalidad. Actualmente, el Directorio Ejecutivo está considerando la posibilidad de crear un servicio para contingencias o de carácter precautorio para complementar las reservas de los países amenazados por una crisis. Las condiciones de este servicio serían similares a las del SCR, pero se está estudiando la posibilidad de que los países obtengan la habilitación para recibir asistencia antes de que la necesiten.

Para que estos servicios de última instancia del FMI sean eficaces tendrán que efectuarse las grandes reformas del sistema internacional actualmente en estudio. Dichas reformas, que reducirían la frecuencia y la amplitud de las crisis, abarcan:

- Medidas para mejorar las normas internacionales, como las del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, las normas especiales del FMI para la divulgación de datos y otras normas importantes ya existentes o en preparación.
- Modificaciones para mejorar la transparencia y la disponibilidad de información.
- Procedimientos más eficaces para lograr que el sector privado participe en las operaciones de rescate.

Al evaluar el SCR y el servicio para contingencias propuesto frente a los principios formulados por Bagehot —a saber, que durante una crisis el prestamista de última instancia debe proporcionar crédito a todos los prestamistas que necesitan recursos, pero a una tasa punitiva y exigiendo garantías, y que no debe res-

catarse a entidades que en tiempos normales caerían en quiebra—, Fischer planteó que estos dos servicios del FMI ya incorporan muchos de estos principios o podrían adaptarse para incorporarlos. El SCR se basa en una tasa punitiva y en el acceso libre al crédito. La condicionalidad en materia de política económica puede interpretarse como un elemento punitivo más. En el contexto internacional, la idea de “acceso libre al crédito” significaría que el prestatario de última instancia estaría dispuesto a conceder crédito en forma anticipada y en montos suficientes a otros países que podrían sufrir los efectos de contagio de la crisis. El acuerdo sobre el aumento de las cuotas otorga al FMI mayor capacidad para ejercer esa función.

Con respecto a las quiebras, a los deudores del sector privado de los países en crisis se les deben aplicar las leyes de quiebras nacionales. Es por ese motivo que se está procurando reforzar esas leyes.

El Convenio Constitutivo permita al FMI exigir garantías, pero sólo lo ha hecho una sola vez. Con respecto a la provisión explícita de garantías, se sostiene que existe una relación inversa entre el grado de condicionalidad vinculada a un préstamo y el monto de la garantía, y que en definitiva la condicionalidad es lo más importante. No obstante, si se decide que el servicio para contingencias debe proporcionar crédito antes de que se produzca la crisis, es posible que se asigne mayor importancia a las garantías que a la condicionalidad.

El problema del riesgo moral puede abordarse con los mismos mecanismos sugeridos para el prestatario interno de última instancia: reglamentación oficial, supervisión y autoregulación del sector privado, e imposición de un costo a los que se equivocan. La adopción de normas internacionales mejoraría la calidad de la reglamentación oficial. Asimismo, una mayor transparencia, una mayor divulgación de información por parte del sector público y una mejor reglamentación, junto con procedimientos que incentiven la participación privada en los programas de rescate, fomentarían la supervisión y la autoregulación del sector privado. Por último, la aplicación de una tasa punitiva reduciría el riesgo moral, en tanto que los nuevos procedimientos para lograr la participación del sector privado en los programas de rescate reducirían considerablemente el riesgo moral de los inversionistas.

Sin embargo, subsiste la incógnita de cómo crear incentivos para que los países adopten las normas internacionales. Fischer planteó que sólo los países que cumplan normas específicas tendrían derecho a solicitar crédito de última instancia y a recurrir, por ejemplo, al nuevo servicio para contingencias.

Fischer reconoció que la elaboración de normas y de mecanismos internacionales para el control de su observancia llevará tiempo, y la adopción e implementación de estas normas por parte de los países llevará incluso más tiempo. Mientras tanto, se podría pensar en un proceso de transición en que se autorizaría a los países a recurrir a este nuevo servicio a condición de que se comprometieran

El prestamista de última instancia no tiene por qué ser el banco central.

de buena fe a acatar en mayor medida las normas, comenzando quizá por las normas bancarias.

Fischer señaló que no se debe subestimar la complejidad de esta tarea ni la magnitud de los recursos que se requerirán para mejorar las normas, pero cualquier análisis de los costos y beneficios de reducir la frecuencia y la escala de las crisis justificaría el intento.

La crisis financiera argentina de 1995 puede ser instructiva para otros países

La crisis bancaria que sufrió Argentina en 1995 deja claras enseñanzas para Japón y los países del sudeste asiático en crisis. En el documento de trabajo del FMI WP/98/121, "Capital Structures and Portfolio Composition During Banking Crisis: Lessons from Argentina 1995", Alberto M. Ramos, del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, elabora un marco teórico para explicar la forma en que los bancos se adaptan ante las crisis financieras.

El sistema bancario argentino no fue inmune a los efectos de la crisis financiera mexicana de diciembre de 1994, que deterioró la confianza en muchos mercados emergentes. En 1995 Argentina estaba en plena recesión económica, lo cual, sumado a la previsión de un aumento de la proporción de créditos bancarios en mora, produjo un gradual deterioro de la razón capital-activos en 1995 y 1996. Los depositantes, presa del pánico, mostraron una menor tolerancia al riesgo. Ejercieron presión sobre los bancos para que redujeran el riesgo de incumplimiento, ante lo cual los bancos limitaron la proporción de préstamos en sus carteras, lo que creó una compresión del crédito.

Los datos evidencian que, tras la crisis de México, los bancos argentinos se vieron expuestos a riesgos excesivos, y muchos sufrieron cuantiosos retiros de depósitos y pérdidas de capital. La consiguiente restricción del crédito se prolongó hasta el final de 1996 (véase el gráfico, pág. 9), en que los riesgos bancarios comenzaron a acercarse a los niveles de equilibrio anteriores a la crisis y los bancos comenzaron a reconstruir su capital.

Enseñanzas del caso argentino

Una conclusión fundamental del estudio de Ramos es que, cuando los bancos sufren pérdidas de activos, sus depósitos suelen verse comprometidos. Lo mejor, sugiere el autor, es reponer o reconstruir la cuenta de capital mediante una inyección de fondos. Con una mayor proporción de capital, los bancos están en mejores condiciones de soportar el deterioro de sus activos y resguardar los depósitos. Sin embargo, los administradores de bancos pueden optar por compensar a los depositantes por el menor grado de seguridad aumentando la liquidez y reduciendo el riesgo crediticio. ¿Por qué optarían los bancos por una mayor liquidez (renunciando a la renta de los préstamos) en lugar de una recapitalización inmediata?

En el estudio se postula que, durante e inmediatamente después de una crisis bancaria, el costo de obtener capital es muy alto. Dado que el nuevo capital

Estas modificaciones no significan necesariamente que aumentará el volumen de crédito que concede el FMI porque, según concluyó Fischer, si las reformas tienen éxito habrá menos crisis internacionales y menos necesidad de crédito para hacer frente a las mismas. No cabe duda de que éste es un objetivo que todos compartimos. ■

requerido será relativamente oneroso, los accionistas preferirán pagar el costo de oportunidad de la mayor liquidez y posponer la recapitalización. En el interín, debe ofrecerse alguna seguridad a los depositantes, lo cual implica que los bancos tendrán que desprenderse de activos de riesgo y aumentar la liquidez. Esta mayor preferencia por activos líquidos suple la insuficiencia del capital bancario, explica el autor, y por lo tanto funciona como un autoseguro.

El estudio concluye que, debido a las imperfecciones de los mercados de capital, las perturbaciones que afectan a la base de capital de los bancos —o incluso a su base de depósitos (a través de un retiro masivo)— no pueden contrarrestarse fácilmente con otras fuentes de fondos y que, como resultado, los bancos modificarán su comportamiento en la concesión de préstamos. A mediano plazo, seguirán liquidando los antiguos préstamos y dejarán de conceder nuevos préstamos, y se esforzarán por elevar la razón capital-activos reteniendo parte de sus ganancias netas. A largo plazo, sobrevendrá un período de rápido crecimiento del crédito, acompañado de un aumento de la capitalización, situación que permitirá a los bancos obtener nuevos capitales en el mercado.

El estudio también analiza la dicotomía entre la participación de capitales nacionales y extranjeros en la propiedad de los bancos y ofrece algunas enseñanzas reveladoras. En Argentina, los bancos extranjeros, como grupo, se vieron afectados por tasas mucho más bajas de retiro de depósitos que los bancos nacionales, se adaptaron inmediatamente y, durante algunas fases de pánico, sirvieron como ancla estabilizadora. Cuando no hay una presencia importante de bancos extranjeros, es más probable que el capital se fugue. En Japón, por ejemplo, los bancos extranjeros concentran menos del 10% de los depósitos y alrededor del 5% de los activos del sistema bancario. Por lo tanto, derogando las restricciones jurídicas sobre la instituciones de propiedad extranjera y otorgando a estas instituciones acceso irrestricto al mercado interno pueden amortiguarse las perturbaciones.

La crisis bancaria de Japón

A raíz de las recientes turbulencias en los mercados financieros del sudeste asiático y Japón, persisten problemas en el sector bancario y el capital de los bancos sigue erosionándose. Los bancos se ven frente a altos costos para reducir los préstamos, y siguen acumulándose nuevos incumplimientos debido a que estas economías

no se han recuperado de la última desaceleración. Esta situación tiene varias consecuencias:

- Dado el alto coeficiente de reservas que los bancos deben constituir frente a los préstamos en mora, su capital seguirá siendo frágil aún cuando las ganancias corrientes se utilicen en su totalidad para constituir reservas.

- Ante la depresión que afecta a muchos mercados bursátiles asiáticos y las percepciones negativas que los inversionistas tienen de los bancos nacionales, incluso los grandes bancos tradicionales deben pagar un costo prohibitivo para obtener capital externo. Como resultado, para obtener nuevos capitales deberán recurrir a la venta de activos o a fondos públicos.

- La mayoría de los grandes bancos posiblemente tengan que reducir o suspender el pago de dividendos.

Para frenar el debilitamiento del sistema bancario y facilitar la reconstrucción, el 13 de octubre la cámara baja del Parlamento japonés aprobó un plan de rescate por ¥60 billones, equivalente al 10% del PIB anual de Japón, para inyectar fondos públicos en el sistema bancario. Un objetivo básico es revitalizar la concesión de préstamos bancarios para aliviar la compresión del crédito, que está profundizando la recesión económica. Mediante este plan se facilitan ¥25 billones (US\$210.000 millones) para recapitalizar a los bancos debilitados pero viables, ¥18 billones para hacer frente al problema de los bancos en quiebra y ¥17 billones para reforzar el sistema de garantía de depósitos. En otros países asiáticos se han adoptado o se están estudiando programas similares.

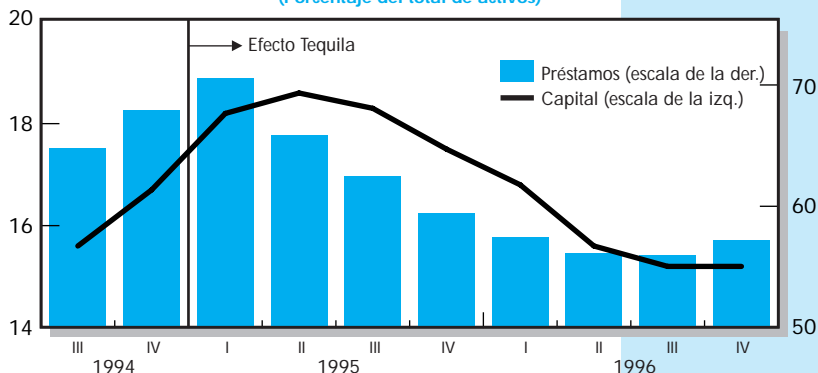
La inyección de fondos públicos tiende a diluir los derechos patrimoniales de los accionistas o contraviene otras cláusulas de financiamiento, pero la mayor incertidumbre del plan de rescate bancario es si los bancos estarán dispuestos a hacer frente al oprobio público y cumplir las condiciones oficiales para una inyección de capital. Este factor puede desalentar la solicitud de fondos y, por lo tanto, debilitar, o incluso anular, el impacto de la recapitalización.

El intento de Japón de fortalecer los coeficientes de capitalización mediante el programa implantado el 1 de abril ha impulsado a los bancos a adoptar un enfoque cauteloso en materia de riesgo crediticio, exigiendo el pago de algunos préstamos pendientes y limitando la concesión de nuevos créditos. La continua erosión del capital de los bancos ha provocado una grave compresión del crédito y un aumento extraordinario de las quiebras. Dado que la reducción del valor patrimonial elevó el costo del capital privado, los bancos optaron por reducir su base de activos ponderados por riesgo para reforzar sus coeficientes de capitalización, en gran parte limitando la concesión de préstamos e invirtiendo en bonos públicos de bajo riesgo. La economía seguirá dependiendo excesivamente del estímulo fiscal hasta que se creen nuevos créditos que estimulen el consumo privado y la inversión privada. Desde el punto de vista macroeconómico, se plantea el grave riesgo de que la escasez de capital bancario siga limitando la oferta de crédito y suma a la economía en una espiral deflacionaria.

En Japón, la concesión de crédito bancario se debilitó apreciablemente tras la quiebra, a fines de 1997, de unas pocas instituciones financieras de envergadura. En junio de 1998, el saldo de los préstamos bancarios llegó a su nivel más bajo en seis años. En consecuencia, la urgencia de restablecer la solvencia y la capacidad prestable del núcleo del sistema bancario es una poderosa razón para avalar el respaldo estatal en Japón y otros países.

Argentina: Capital y préstamos Tercer trim. 1994–cuarto trim. 1996

(Porcentaje del total de activos)



Datos: Estimaciones del personal del FMI.

Conclusión

La incertidumbre en torno a la solvencia económica de muchos bancos crea un obstáculo prácticamente insuperable para obtener inyecciones voluntarias de capital privado. Dada esta situación, la utilización de recursos públicos para reforzar la base patrimonial del núcleo del sistema bancario —y de la economía en su conjunto— permite a los bancos centrar su atención en realizar nuevos negocios y no en sobrevivir. Sin embargo, para reducir a un mínimo el riesgo moral, el gobierno debe proporcionar capital en condiciones que incentiven a reemplazar lo antes posible los fondos públicos por capital privado y hagan hincapié en el reconocimiento de los préstamos incobrables y en la reorganización financiera y operativa a fin de mejorar la rentabilidad a largo plazo y la competitividad del sistema.

Como lo demuestra la experiencia argentina, la estructura del pasivo de los bancos ejerce una poderosa influencia en las decisiones sobre la composición de la cartera (préstamos frente a activos líquidos de menor riesgo). La dificultad para reconstruir bases de capital sólidas tras una gran crisis financiera induce a los bancos a autoasegurarse, limitando los riesgos por medio de la reducción de los activos de riesgo, y a ofrecer una prima sobre los activos líquidos. ■

El estudio de Alberto M. Ramos, "Capital Structures and Portfolio Composition During Banking Crisis: Lessons from Argentina 1995", documento de trabajo del FMI WP/98/121, puede adquirirse al costo de US\$7 dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse instrucciones sobre pedidos en la página 15.

En Australia las reformas aceleran el crecimiento y permiten resistir el contagio de la crisis asiática

Australia ha tenido una excelente evolución económica en los años noventa. El país ha registrado un vigoroso crecimiento desde los primeros años de la década, con una inflación media de sólo 2½% en el mismo período. Esta solidez ha ayudado a Australia a resistir el contagio de la crisis asiática y a mantener una tasa de crecimiento relativamente alta. La evolución reciente contrasta con lo ocurrido en las tres décadas anteriores, en que el descenso de la productividad y el aumento de la inflación provocaron una caída del ingreso per cápita de Australia, que había llegado a ser uno de los más altos entre los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

¿Cómo logró Australia dejar atrás varias décadas de magros resultados? A partir de mediados de los años ochenta, el gobierno emprendió reformas en dos etapas. En la primera, se estableció la flotación del tipo de cambio, se eliminaron los controles cambiarios, se permitió que el mercado determinara las tasas de interés, se redujeron los aranceles externos y se fomentó la competencia

en varios sectores protegidos. Además, las empresas públicas se privatizaron u organizaron como sociedades comerciales, y el Banco de la Reserva adoptó una estrategia basada en objetivos explícitos de inflación. En la segunda etapa, a partir de 1996, se intensificaron las reformas fiscales para elevar el ahorro público, se adoptaron medidas para consolidar la credibilidad de la política monetaria y se emprendieron reformas en el mercado de trabajo y en los mercados de productos que aún gozaban de protección. Como resultado de estas reformas, se estima que la tasa anual de crecimiento potencial de Australia aumentó de 2½%–3% a fines de los años ochenta a alrededor de 3½% en los noventa. (Las tasas de crecimiento potencial son una medida de la tasa de aumento de la capacidad productiva de la economía y pueden diferir de las tasas efectivas a lo largo del ciclo económico debido a cambios en el grado de utilización de dicha capacidad.)

No obstante, persisten varios problemas. La tasa de desempleo sigue siendo alta, y el ahorro nacional, relativamente bajo. La perseverancia en las reformas estructurales, sobre todo en los mercados de trabajo y de productos, ayudaría a mantener tasas elevadas de crecimiento potencial así como la capacidad de resistencia de Australia a las perturbaciones externas.

Antecedentes

Según el nivel del PIB per cápita, en 1960 Australia ocupaba el tercer lugar entre los países más ricos de la OCDE, después de Estados Unidos y Suiza, y su ingreso per cápita superaba en más del 50% la media de los países europeos de la OCDE. Sin embargo, en los años sesenta la economía se debilitó al disminuir el crecimiento del stock de capital y bajar la productividad. A su vez, se intensificó la inflación. Llegada la década de los ochenta,

Australia había perdido posiciones en el ranking de la OCDE en lo que respecta al crecimiento, la productividad y el capital. Varios factores explican estas tendencias:

- *Baja productividad*, que en gran parte obedece a los altos aranceles externos y a la extensa reglamentación de los mercados de productos que protegió a vastos sectores de la economía australiana durante la mayor parte de ese período. A mediados de los sesenta, el arancel medio sobre las importaciones era de 9½%, frente a una media del 6% en los países de la OCDE. En los setenta, cuando muchos de estos países bajaron los aranceles, en Australia se elevó el arancel medio de importación a más del 12%. El alto nivel de los aranceles perjudicó la evolución económica al desviar la producción de los sectores que gozaban de una ventaja comparativa, con lo cual se redujo la productividad, y al elevar los precios de los productos importados y los productos que competían con las importaciones. Además, los sectores clave de la economía estaban dominados por empresas públicas, que en muchos casos ejercían un monopolio que les permitiría subir los precios de sus servicios por encima del nivel vigente en otros países.

- *Inflexibilidad del mercado de trabajo*. Tradicionalmente, las condiciones de empleo han estado regidas por convenios sobre salario mínimo y por un gran número de convenios obligatorios específicos para cada actividad. Si bien estos convenios estaban inspirados por objetivos de equidad social, no se adaptaban a las necesidades de cada empresa y desaceleraron el ajuste de la economía ante los cambios del entorno mundial.

- *Alta inflación*. En los años setenta y ochenta, la inflación en Australia era más alta y menos previsible que en la mayoría de los países de la OCDE, lo cual generaba incertidumbre económica y era inconducente al crecimiento.

- *Bajo ahorro*. Otro problema que surgió durante este período fue el bajo nivel de ahorro nacional, que disminuyó de un 24% del PIB en los años setenta al 17% del PIB en los noventa. El ahorro ha bajado tanto en el sector público como en el privado, provocando un deterioro estructural del déficit en cuenta corriente. Este deterioro ha elevado los coeficientes de endeudamiento externo y la proporción de pasivos de Australia y podría exacerbar la vulnerabilidad a las perturbaciones externas.

Primera etapa de la reforma

Desde mediados de los ochenta hasta mediados de los noventa, el gobierno adoptó una amplia gama de medidas para fortalecer la economía: redujo las barreras comerciales, liberalizó los sectores clave de la economía, privatizó las empresas públicas o las organizó como sociedades comerciales y adoptó una estrategia basada en objetivos explícitos de inflación.

A partir de fines de los ochenta, el gobierno redujo los aranceles en varias etapas, y actualmente el máximo aplicable a la mayoría de los productos es del 5%. Según



estima la Comisión de Industria de Australia, en el año 2000 el arancel medio será inferior al 3%.

El gobierno también liberalizó una serie de sectores clave. En el sector financiero, estableció la flotación del tipo de cambio, eliminó los controles cambiarios y permitió que el mercado determinara las tasas de interés. Se liberalizaron las telecomunicaciones y la aviación, en tanto que se privatizaron las empresas públicas o se las organizó como sociedades comerciales. Mediante la ley sobre competencia, de 1995, se amplió la competencia a sectores que habían estado relativamente protegidos, sobre todo las empresas públicas, las empresas no constituidas en sociedad y las profesiones. En consonancia con este proceso, los gobiernos estatales comenzaron a dismantelar los monopolios que regían en el sector de electricidad y gas. Las reformas han generado amplios y claros beneficios en el plano microeconómico, ya que en los sectores de electricidad, telecomunicaciones y aviación los precios han bajado y en las empresas públicas la productividad comenzó a aumentar apreciablemente.

Otra reforma importante fue la adopción de una estrategia basada en objetivos explícitos de inflación. Tras registrar una inflación relativamente alta en los años setenta y ochenta, la inflación descendió a niveles bajos a comienzos de los años noventa, principalmente debido a una profunda recesión. El Banco de la Reserva procedió con rapidez a estabilizar la inflación en un nivel bajo al fijar como objetivo en 1993 el mantenimiento de una inflación subyacente del 2 al 3%, en promedio, a lo largo del ciclo económico. En el marco de este régimen, el Banco de la Reserva actúa preventivamente para contrarrestar las futuras presiones de demanda, aunque tolera a corto plazo ciertas desviaciones de la inflación para reducir las fluctuaciones del producto real. Esta estrategia ha ayudado a lograr una inflación media de sólo 2¼% desde principios de los años noventa. Asimismo, una comparación de la inflación y el producto de Australia con el de otros países que aplicaron una estrategia similar muestra que hasta el momento en Australia los resultados han sido mucho mejores.

Nueva etapa de reformas

En 1996 Australia ya llevaba diez años de amplias reformas, que en su mayor parte resultaron exitosas. No obstante, subsistían varios problemas estructurales a largo plazo. El país se hallaba ante una persistente tasa de desempleo de alrededor del 8½% y el ahorro nacional había caído a niveles bajos. Reconociendo que era preciso resolver estos problemas para que Australia lograra un mayor crecimiento a largo plazo, el gobierno emprendió una nueva etapa de reformas con el objetivo de elevar el ahorro público, consolidar la credibilidad de la política monetaria e introducir una serie de reformas cruciales en el mercado de trabajo y en los mercados de productos no comerciables que gozaban de protección.

El gobierno intensificó las reformas fiscales para lograr que el sector público contribuyera decididamente al ahorro nacional y anunció en su presupuesto de 1996/97 una estrategia de saneamiento fiscal orientada a lograr que el presupuesto federal pasara de un déficit es-

tructural del 2% del PIB a una situación de superávit en el mediano plazo. Asimismo, aprobó la Ley de Honestidad Presupuestaria, que respalda una gestión sana de las finanzas públicas al exigir una mayor publicación de información presupuestaria y la observancia de principios de gestión fiscal responsable.

Australia también adoptó medidas para consolidar la credibilidad de la estrategia basada en objetivos de inflación. El gobierno respaldó oficialmente esta estrategia por primera vez en 1996 en una declaración conjunta del Tesorero y el Gobernador del Banco de la Reserva.

También se han iniciado reformas en los mercados de productos que aún gozan de protección. En 1997 se introdujeron nuevas reformas en el sector financiero, como parte de las cuales se liberalizó el acceso al sistema de compensación y se reorganizó la supervisión de los bancos y las instituciones financieras no bancarias para lograr una fiscalización prudencial eficaz y eficiente. Asimismo, se privatizaron las empresas públicas (incluida la venta de un tercio de Telstra, la empresa pública de telecomunicaciones), en 1997 se estableció un régimen de plena competencia en el sector de telecomunicaciones y se reformó la ley de sociedades para reducir los costos de transacción y armonizar la normativa australiana con la aplicable en los principales mercados financieros mundiales.

Frente a las inquietudes en torno al alcance de las anteriores reformas del mercado de trabajo, especialmente su ineficacia en la reducción del desempleo, Australia emprendió nuevas reformas en 1996 a fin de reducir el ámbito de aplicación de los convenios laborales específicos y establecer una mayor correlación entre los niveles salariales negociados a nivel de las empresas y el aumento de la productividad. Con el tiempo, estas reformas deberían permitir que la tasa de desempleo disminuya, en tanto que la continuación de las reformas ayudaría a lograr una decisiva reducción del desempleo estructural.

Hasta el momento, el programa de reforma de Australia ha logrado acelerar no sólo el crecimiento efectivo sino también el aumento de la productividad y el crecimiento potencial. Además, ha sido un factor crucial que ha permitido que Australia mantuviera una extraordinaria evolución pese a la crisis financiera que afectó a sus principales socios comerciales asiáticos. El país parece haber dejado atrás la deslucida actuación de las últimas décadas, pero subsisten problemas. La perseverancia en la reforma estructural contribuirá a mantener las altas tasas de crecimiento potencial observadas recientemente y a reducir el desempleo. ■

Jeffrey Hayden

Departamento de Relaciones Externas del FMI

La reforma del mercado laboral debería permitir que disminuya el desempleo.

El estudio de Anoop Singh, Josh Felman, Ray Brooks, Tim Callen y Christian Thimann *Australia: Benefiting from Economic Reform*, puede adquirirse al precio de US\$25 el ejemplar dirigiéndose a IMF Publication Services. Véase información sobre pedidos en la pág. 15.

Nuevo Director del Departamento de Administración del FMI



Brian Stuart, nuevo Director del Departamento de Administración del FMI.



K. Burke Dillon, nueva Vicepresidenta Ejecutiva del Banco Interamericano de Desarrollo.

El 28 de diciembre Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, anunció el nombramiento de Brian C. Stuart, canadiense, como Director del Departamento de Administración a partir del 4 de enero de 1999. Stuart sucede a K. Burke Dillon, que ha sido nombrada Vicepresidenta Ejecutiva del Banco Interamericano de Desarrollo.

Stuart, egresado de la Universidad de Calgary y de Queen's College (Kingston, Ontario), ingresó al FMI como economista en 1973 y desempeñó diversos cargos en el Departamento de Europa, el Departamento de Relaciones Cambiarias y Comerciales (actual Departamento de Elaboración y Examen de Políticas) y el Departamento del Hemisferio Occidental antes de ser nombrado en 1990 como Director Adjunto del Departamento de Relaciones Cambiarias y Comerciales. En 1992 fue nombrado Asesor Principal del Departamento del Hemisferio Occidental y en 1995 Subdirector de dicho departamento. Desde 1995 Stuart preside el Comité Interdepartamental que asesora sobre la implementación en el FMI de un plan estratégico sobre tecnología de la información. ■

Visto en el Directorio Ejecutivo

A continuación se presentan fragmentos de recientes comunicados de prensa del FMI. Los textos completos, en inglés, pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org>) bajo la rúbrica "news" o solicitarse a la División de Relaciones Públicas del FMI (fax: (202) 623-6278).

Saint Kitts y Nevis: Asistencia de emergencia

El FMI ha aprobado una solicitud de asistencia de emergencia presentada por Saint Kitts y Nevis, por un monto equivalente a DEG 1,625 millones (unos US\$2,3 millones), para respaldar el programa de recuperación económica del país y las medidas de asistencia y rehabilitación adoptadas tras la devastación causada por el huracán Georges.

Los daños del huracán afectaron a los principales servicios de infraestructura y turismo, incluidos varios de los grandes hoteles. Además, según estimaciones preliminares, es posible que se haya perdido una cuarta parte de la cosecha de caña de azúcar. Las estimaciones más recientes indican que los daños totales causados por el huracán ascienden a unos US\$400 millones, lo que equivale a un 150% del PIB de 1997. Se proyecta que la tasa de crecimiento del PIB real se reducirá a un 3,5% en 1998 y a un 2% en 1999, frente a la tasa media anual del 5% registrada en el periodo anterior al huracán.

Saint Kitts y Nevis ingresó en el FMI el 15 de agosto de 1984 y su cuota es de DEG 6,5 millones (unos US\$9,2 millones).

Comunicado de prensa No. 98/62, 17 de diciembre

Malawi: SRAE

El FMI ha aprobado el tercer acuerdo anual a favor de Malawi en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE), por un monto equivalente a DEG 20,4 millones (unos US\$27 millones), en respaldo del programa económico para 1998-99. Este préstamo, que fue aumentado en DEG 5,15 millones (unos US\$7 millones), se pondrá a disposición del país en dos cuotas semestrales iguales, la primera de las cuales podrá girarse el 30 de diciembre de 1998.

Estrategia a mediano plazo y programa para 1998-99

La estrategia a mediano plazo de las autoridades tiene por objeto consolidar la estabilidad macroeconómica, lograr un crecimiento económico sostenible a fin de reducir la pobreza y elevar el nivel de vida de la población. A mediano plazo los objetivos macroeconómicos son elevar la tasa de crecimiento del PIB real de un 3,5%

Uso del crédito del FMI (Millones de DEG)			
	Dic. 1998	Ene.-dic. 1998	Ene.-dic. 1997
Cuenta de Recursos Generales	5.356,52	20.586,19	16.112,86
Acuerdos de derecho de giro	4.517,52	12.098,01	13.255,39
SCR	3.601,31	8.726,31	4.100,00
Acuerdos del SAF	839,00	6.331,63	2.749,87
SCR	0,00	675,02	0,00
SFCC	0,00	2.156,55	107,60
Acuerdos del SRAE	155,44	895,96	730,59
Total	5.511,96	21.482,15	16.843,45

Nota: SCR = servicio de complementación de reservas
SAF = servicio ampliado del Fondo
SFCC = servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias
SRAE = servicio reforzado de ajuste estructural
En algunos casos los totales no coinciden con la suma debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Algunas tasas del FMI			
Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
21 de diciembre	3,61	3,61	3,86
28 de diciembre	3,64	3,64	3,89
4 de enero de 1999	3,58	3,58	3,83
11 de enero de 1999	3,54	3,54	3,79

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG (dólar de EE.UU., ponderación 39%; marco alemán, 21%; yen japonés, 18%; franco francés, 11%, y libra esterlina, 11%). La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad de la posición remunerada de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG (actualmente 107%), es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además en función de los acuerdos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al tel. (202) 623-7171 o consultando Internet (<http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm>).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Malawi: Algunos indicadores económicos y financieros

	1996	1997 ¹	1998 ²	1999 ²	2000 ³	2001 ³
	(Variación porcentual anual)					
PIB a precios constantes de mercado	10,7	5,1	3,6	5,0	5,5	6,0
Precios al consumidor (fin de período)	6,7	15,2	36,4	7,0	7,0	5,0
	(Porcentaje del PIB)					
Saldo primario interno (sobre la base de los compromisos) ⁴	0,8	-4,5	-0,1	-1,2	-1,2	-1,1
Saldo global (excluidas las donaciones sobre la base de los compromisos)	-7,7	-11,6	-14,8	-12,9	-12,1	-11,4
Saldo en cuenta corriente (incluidas las transferencias oficiales)	-7,7	-9,3	-8,9	-8,8	-8,1	-6,8
Deuda externa	95,0	90,4	140,7	166,5	162,5	154,2
	(Meses de importaciones de bienes y servicios no factoriales)					
Reservas oficiales brutas	3,6	2,1	3,5	4,4	4,5	4,5

¹Datos preliminares.

²Según programa.

³Según proyecciones.

⁴Los datos de 1996 y 1997 corresponden al ejercicio iniciado el 1 de abril, y los de 1998 al ejercicio iniciado el 1 de julio. Las metas del programa para 1997 se calcularon sobre la base de las nuevas cifras del PIB.

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones del personal del FMI.

en 1998 a 6% en 2001, reducir la tasa media anual de inflación de un 27% en 1998 a alrededor de 5% en 2001, y seguir reforzando la balanza de pagos. Los principales objetivos macroeconómicos para 1998-99 son alcanzar una tasa media de crecimiento del PIB real de por lo menos 3,6% en 1998 y 5% en 1999, una tasa de inflación anual del 36% al final de 1998 y del 7% al final de 1999, un pequeño déficit primario interno en 1998-99 y elevar la reservas internacionales brutas a un nivel equivalente a más de cuatro meses de importaciones. El programa monetario para 1998-99 tiene por objeto reducir la inflación apreciablemente y restablecer condiciones que propicien la estabilidad del tipo de cambio.

Reformas estructurales

El programa de reforma estructural se orienta a respaldar el logro de una reducción generalizada de la pobreza y un aumento del nivel de vida. Asimismo, las autoridades están llevando adelante el programa de privatización.

Aspectos sociales

Desde 1994, la estrategia de desarrollo a mediano plazo ha tenido por objeto alcanzar un crecimiento económico acelerado, reducir las desigualdades y lograr un aumento generalizado de los niveles de vida. Malawi es un país pobre; en 1997 el PNB nominal per cápita ascendía a sólo US\$220, menos de la mitad del promedio de los países del sur del Sahara, y la desigualdad del ingreso es quizá las más pronunciada de África. Desde 1994 la educación primaria es universal y gratuita y actualmente las autoridades están empeñadas en mejorar la calidad de la educación.

Malawi ingresó en el FMI el 19 de julio de 1965; su cuota es de DEG 50,9 millones (unos US\$72 millones). Actualmente sus obligaciones financieras pendientes por el uso del crédito del FMI ascienden a DEG 59,8 millones (unos US\$84 millones).

Comunicado de prensa No. 98/63, 18 de diciembre

Armenia: SRAE

El FMI ha aprobado el tercer acuerdo anual a favor de Armenia, en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE) en respaldo del programa económico de las autoridades para 1999. Este préstamo por DEG 41,85 millones (unos US\$59 millones), que incluye un aumento de DEG 8,1 millones (unos US\$11 millones), se pondrá a disposición del país en dos cuotas semestrales iguales de DEG 20,925 millones (unos US\$29 millones), la primera de las cuales podrá girarse al final de diciembre. En consecuencia, el monto total de recursos comprometidos en virtud del préstamo trienal se ha elevado hasta el equivalente de DEG 109,35 millones (unos US\$154 millones).

Programa para 1999

La estrategia de desarrollo de Armenia tiene principalmente por objeto hacer frente a las repercusiones de la crisis de Rusia y al mismo tiempo consolidar los logros alcanzados hasta ahora en la estabilización e intensificar la reforma estructural. Las autoridades se han propuesto adoptar medidas para que el país pueda absorber al menos la mitad de los efectos de la perturbación externa. La parte restante de estos efectos se compensaría por medio de un plan concertado por los donantes internacionales para ayudar a Armenia, y a otros países en transición de la región que han recurrido al SRAE, a hacer frente a dificultades de balanza de pagos derivadas de la crisis de Rusia. Se prevé que la tenaz aplicación de estas medidas creará las condiciones necesarias para mantener una tasa anual de crecimiento del PIB real de por lo menos el 5,5% en 1998 y 4,0% en 1999, pese al entorno externo desfavorable. Se han establecido como metas lograr una inflación de final de período de un solo dígito en 1998 y 1999 y reducir el déficit en cuenta corriente del 24% proyectado para en 1998 a alrededor del 22% en 1999. Para alcanzar estos objetivos macroeconómicos el programa contempla mantener una política fiscal restrictiva y limitar el déficit presupuestario estatal a alrededor del 5,5% del PIB en 1998 y a un 6% en 1999. En el plano monetario, se prevé que las autoridades seguirán aplicando una política monetaria y crediticia restrictivas.

Reformas estructurales

Las autoridades intensificarán las reformas en lo que se refiere a la privatización y el sector bancario. El Banco Central de Armenia procurará reforzar la solidez de los bancos comerciales adoptando

Armenia: Indicadores económicos básicos

	1996	1997 ¹	1998 ²	1999 ³
	(Variación porcentual anual)			
Crecimiento del PIB real (variación porcentual) ¹	5,8	3,1	5,5	4,0
Inflación (fin de período)	5,8	21,9	3,8	9,9
	(Porcentaje del PIB)			
Saldo presupuestario estatal ⁴	-9,3	-5,9	-5,6	-6,1
Saldo en cuenta corriente	-27,9	-27,8	-23,7	-21,8
Deuda externa total	38,0	48,3	43,0	44,1
	(Meses de importaciones de bienes y servicios no factoriales)			
Reservas internacionales oficiales brutas	2,2	5,1	3,6	3,6

¹Datos preliminares.

²Según proyecciones.

³Según programa.

⁴Ingreso menos gasto, incluidos los gastos contingentes en 1999.

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones del personal del FMI.

normas de prudencia más estrictas y fortaleciendo la supervisión. Asimismo, las autoridades se han comprometido a aplicar la estrategia revisada para rehabilitar el sector de la energía. Armenia asigna gran importancia a elevar la productividad de la administración pública y a elevar los sueldos reales de la funcionarios públicos, objetivos que se inscribirán en el contexto de una estrategia global.

Aspectos sociales

Las autoridades están conscientes de que el proceso de transición puede traer consigo consecuencias negativas para los grupos más vulnerables de la población y, por lo tanto, el programa asigna especial importancia a la creación e instrumentación de una red de protección social bien focalizada, eficaz desde el punto de vista de los costos y condicionada al nivel de recursos de los beneficiarios, y a la reforma de sectores de mayor incidencia social, como la educación, la salud y el sistema de pensiones.

Armenia ingresó en el FMI el 28 de mayo de 1992; su cuota es de DEG 67,5 millones (unos US\$95 millones). Actualmente sus

obligaciones financieras pendientes por el uso del crédito del FMI ascienden a un total de DEG 114 millones (unos US\$161 millones).

Comunicado de prensa No. 98/65, 22 de diciembre

Rwanda: Artículo VIII

El Gobierno de Rwanda ha notificado al FMI que ha aceptado las obligaciones estipuladas en el Artículo VIII, Secciones 2, 3 y 4, del Convenio Constitutivo del FMI con efecto a partir del 10 de diciembre de 1998. Al aceptar dichas obligaciones, los países miembros

del FMI se comprometen a abstenerse de imponer restricciones a los pagos o a las transferencias por transacciones internacionales corrientes, adoptar regímenes monetarios discriminatorios o llevar a cabo prácticas de tipos de cambio múltiples, sin la aprobación del FMI. Hasta la fecha, 147 países han aceptado las obligaciones del Artículo VIII.

Rwanda ingresó en el FMI el 30 de septiembre de 1963 y su cuota es de DEG 59,5 millones (unos US\$84 millones).

Comunicado de prensa No. 99/1, 4 de enero

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SRAE al 31 de diciembre de 1998

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de expiración	Total convenido	Saldo no utilizado
			(Millones de DEG)	
Acuerdos de derecho de giro			32.858,97	12.613,64
Bosnia y Herzegovina	29 mayo 1998	28 mayo 1999	60,60	36,36
Brasil ¹	2 diciembre 1998	1 diciembre 2001	13.024,80	9.605,79
Cabo Verde	20 febrero 1998	19 abril 1999	2,10	2,10
Corea ¹	4 diciembre 1997	3 diciembre 2000	15.500,00	2.175,00
Djibouti	15 abril 1996	31 marzo 1999	8,25	1,95
El Salvador	23 septiembre 1998	22 febrero 2000	37,68	37,68
Estonia	17 diciembre 1997	16 marzo 1999	16,10	16,10
Filipinas	1 abril 1998	31 marzo 2000	1.020,79	823,42
Letonia	10 octubre 1997	9 abril 1999	33,00	33,00
Tailandia	20 agosto 1997	19 junio 2000	2.900,00	700,00
Uruguay	20 junio 1997	19 marzo 1999	125,00	125,00
Zimbabwe	1 junio 1998	30 junio 1999	130,65	91,45
Acuerdos en el marco del SAF			24.414,26	14.697,23
Argentina	4 febrero 1998	3 febrero 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	19 diciembre 1999	58,50	17,56
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	523,02
Croacia, República de	12 marzo 1997	11 marzo 2000	353,16	324,38
Gabón	8 noviembre 1995	7 marzo 1999	110,30	49,63
Indonesia	25 agosto 1998	5 noviembre 2000	4.669,10	2.566,70
Jordania	9 febrero 1996	8 febrero 1999	238,04	35,52
Kazajstán	17 julio 1996	16 julio 1999	309,40	309,40
Moldova	20 mayo 1996	19 mayo 1999	135,00	97,50
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	454,92	398,06
Panamá	10 diciembre 1997	9 diciembre 2000	120,00	80,00
Perú	1 julio 1996	31 marzo 1999	300,20	139,70
Rusia, Federación de ¹	26 marzo 1996	25 marzo 2000	13.206,57	7.426,86
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2001	1.645,55	1.400,00
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	105,90	87,90
Acuerdos en el marco del SRAE			3.896,85	2.123,11
Albania	13 mayo 1998	12 mayo 2001	35,30	29,42
Armenia	14 febrero 1996	14 septiembre 1999	109,35	20,92
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	19 diciembre 1999	93,60	23,40
Benin	28 agosto 1996	27 agosto 1999	27,18	18,12
Bolivia	18 septiembre 1998	17 septiembre 2001	100,96	84,13
Burkina Faso	14 junio 1996	13 septiembre 1999	39,78	6,63
Camerún	20 agosto 1997	19 agosto 2000	162,12	81,06
Chad	1 septiembre 1995	28 abril 1999	49,56	8,26
Congo, República del	28 junio 1996	27 junio 1999	69,48	55,58
Côte d'Ivoire	17 marzo 1998	16 marzo 2001	285,84	161,98
Etiopía	11 octubre 1996	22 octubre 1999	88,47	58,98
Gambia	29 junio 1998	28 junio 2001	20,61	17,18
Georgia	28 febrero 1996	26 julio 1999	166,50	27,75
Ghana	30 junio 1995	29 junio 1999	164,40	27,40
Guinea	13 enero 1997	12 enero 2000	70,80	23,60
Guyana	15 julio 1998	14 julio 2001	53,76	44,80
Haití	18 octubre 1996	17 octubre 1999	91,05	75,88
Kenya	26 abril 1996	25 abril 1999	149,55	124,63
Macedonia, ex Rep. Yugoslava de	11 abril 1997	10 abril 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 noviembre 1996	26 noviembre 1999	81,36	54,24
Malawi	18 octubre 1995	16 diciembre 1999	50,96	7,63
Mali	10 abril 1996	5 agosto 1999	62,01	10,34
Mongolia	30 julio 1997	29 julio 2000	33,39	27,83
Mozambique	21 junio 1996	24 agosto 1999	75,60	12,60
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2001	100,91	84,09
Niger	12 junio 1996	1 septiembre 1999	57,96	9,66
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	682,38	454,92
República Centroafricana	20 julio 1998	19 julio 2001	49,44	41,20
República Kirguisa	26 junio 1998	25 junio 2001	64,50	53,75
Rwanda	24 junio 1998	23 junio 2001	71,40	59,50
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2001	107,01	71,34
Tanzania	8 noviembre 1996	7 noviembre 1999	161,59	38,76
Tayikistán	24 junio 1998	23 junio 2001	100,30	60,00
Uganda	10 noviembre 1997	9 noviembre 2000	100,43	43,52
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	264,75	176,75
Zambia	6 diciembre 1995	5 diciembre 1998	701,68	40,00
Total			61.170,08	29.433,98

¹Incluye los montos en el marco del servicio de complementación de reservas.

SAF = servicio ampliado del Fondo.

SRAE = servicio reforzado de ajuste estructural.

En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería.

El servicio ampliado proporciona un mayor financiamiento para programas de ajuste que el concedido en el marco de los acuerdos de derecho de giro.

África necesita atraer más capital privado para integrarse en la economía mundial

Del 1 al 3 de diciembre se celebró en Berlín un debate organizado por el Foro sobre Políticas de Desarrollo de la Fundación Alemana de Desarrollo Internacional sobre la liberalización de los mercados de África. El debate reunió a un pequeño grupo de altas autoridades económicas de ese continente (incluidos los Ministros de Hacienda de Nigeria y Sudáfrica, el Ministro de Justicia de Zambia y el Gobernador del Banco Central de Kenya) y a representantes de organismos internacionales (incluidos el FMI, el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo) y de los sectores público y privado de Alemania. El objeto fue analizar cómo África debe hacer frente a los desafíos que plantea la globalización, intercambiar experiencias y elaborar recomendaciones concretas para la formulación de la política económica nacional y regional de África. Alassane D. Ouattara, Subdirector Gerente del FMI, fue el orador principal (El texto completo del discurso, en inglés, puede consultarse en Internet (www.imf.org).)

Durante el transcurso del debate surgieron varios temas centrales. Hubo consenso general en que África no

tiene otra alternativa que integrarse plenamente en la economía mundial, dada la apremiante necesidad de acelerar el crecimiento y reducir la pobreza, y que tendrá que atraer una mayor proporción del capital privado mundial para recuperar el terreno perdido frente a otras regiones. Se consideró que la integración regional es un paso intermedio positivo hacia la integración mundial pero que no puede sustituir a ésta. Asimismo, la integración regional puede contribuir a la estabilidad y a la previsibilidad de la política macroeconómica.

El fomento de la inversión del sector privado exige también una infraestructura económica adecuada, el desarrollo de los recursos humanos y un entorno regulatorio favorable. A tales efectos se debe redefinir el papel



Alassane D. Ouattara, orador principal de la conferencia.

Publicaciones recientes del FMI

Working Papers (Documentos de trabajo; US\$7)

- 98/160: *Determinants of Inflation, Exchange Rate, and Output in Nigeria*, Louis Kuijs. Un modelo macroeconómico de la economía de Níger.
- 98/161: *Inflation, Uncertainty, and Growth in Colombia*, Henry Ma. Un análisis de la evolución de la inflación en Colombia durante los años cincuenta y de las repercusiones de la inflación sobre el crecimiento.
- 98/162: *The Impact of Human Capital on Growth: Evidence from West Africa*, Emilio Sacerdoti y otros autores. Estudio del efecto del capital humano en el crecimiento aplicando una metodología de análisis de los factores del crecimiento.
- 98/163: *The Volatility of the Relative Price of Commodities in Terms of Manufactures Across Exchange Regimes: A Theoretical Model*, Hong Liang. Examen de la relación entre un régimen de tipo de cambio nominal y la volatilidad de los precios relativos de los productos básicos.
- 98/164: *The Quality of Governance: "Second-Generation" Civil Service Reform in Africa*, Nadeem Ul Haque y Jahangir Aziz. Se plantea que el desarrollo del capital

- humano del sector público es un componente importante de las reformas de "segunda generación" en África.
- 98/165: *Migration and Pension*, Assaf Razin y Efraim Sadka. Un análisis del efecto positivo de las migraciones sobre el sistema de pensiones.

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

- 98/103: Kingdom of the Netherlands—Statistical Appendix
- 98/104: Turkey—Recent Economic Developments and Selected Issues
- 98/105: United States—Selected Issues
- 98/106: Vanuatu: Statistical Appendix
- 98/107: Austria—Selected Issues and Statistical Appendix
- 98/108: Republic of Belarus—Recent Economic Developments
- 98/109: Belize—Recent Economic Developments
- 98/110: Dominica—Statistical Annex
- 98/111: Germany—Selected Issues and Statistical Appendix
- 98/112: India—Selected Issues
- 98/113: Japan—Selected Issues
- 98/114: Malaysia—Selected Issues



Los pedidos deben dirigirse a: Publication Services, Box XS800, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

La información sobre el FMI en Internet —incluidos la versión completa en inglés del *Boletín del FMI*, el suplemento anual del *Boletín del FMI, Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones, y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas— puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org>). El texto completo (en inglés) de todos los documentos de trabajo del FMI, de los documentos de análisis de la política económica (anteriormente titulados, documentos de análisis y evaluación de la política económica) y de las notas de información al público también pueden consultarse en dicho sitio.



Ian S. McDonald
Director

Sara Kane • Sheila Meehan

Elisa Diehl
Redactoras

Philip Torsani

Director de artes gráficas

Victor Barcelona

Diseñador gráfico

Edición en español

División de Español

Dirección de Servicios Lingüísticos

Adriana Russo

Traducción

Adriana Vilár

Corrección de pruebas
y composición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box XS900, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

del Estado y forjar una alianza constructiva entre los sectores público y privado. Las reformas de la política económica deben enmarcarse en un plan integral, y deben explicarse a la ciudadanía para fomentar su entendimiento y aceptación. La transparencia y la responsabilidad del gobierno, el establecimiento de instituciones democráticas abiertas y participativas y una administración pública eficiente son elementos esenciales para alcanzar un consenso nacional a favor de las reformas.



Trevor Manuel, Ministro de Hacienda de Sudáfrica (izq.), Alassane D. Ouattara, y Landing Savané, miembro del Parlamento de Senegal, durante la conferencia.

Cómo hacer frente a los desafíos de la globalización

El debate se organizó en torno a cinco aspectos de la política económica cruciales para hacer frente a los desafíos de la globalización: la integración regional, la liberalización del comercio exterior y el fomento de la competitividad de las exportaciones, la reforma del sector financiero, la política monetaria en el contexto de la movilidad del capital y la promoción de la seguridad económica y el buen gobierno.

Los participantes convinieron en las ventajas que la *integración regional* reportaría a África y señalaron la necesidad de contar con instituciones regionales sólidas, evitando la multiplicidad de mecanismos, la falta de coordinación y la incoherencia de los objetivos. También señalaron que la convergencia económica debe ir acompañada de la convergencia de las instituciones democráticas y de prácticas de buen gobierno y que el sector privado, los parlamentos y los otros representantes de la sociedad civil deben participar activamente en la formulación de los objetivos comunes.

Hubo acuerdo general en la necesidad de acelerar la *liberalización comercial* en África con el apoyo de políticas macroeconómicas y estructurales que fomenten la competitividad de las exportaciones. En este sentido, podría ser aconsejable un enfoque regional. Hubo consenso general en que el acceso preferencial a los mercados no ha dado lugar a la expansión del comercio que se esperaba y que es esencial el libre acceso a los mercados de los países industriales. Por consiguiente, los países de África deben tomar la iniciativa en las próximas discusiones comerciales e insistir en que se eliminen las barreras de acceso a los mercados y en la reciprocidad de las relaciones comerciales.

Las fallas del sector bancario en África han tenido un efecto negativo sobre el crecimiento y el desarrollo y, por lo tanto, la *reforma del sector financiero* se considera una prioridad en la mayoría de los países. Deben crearse nuevas instituciones e instrumentos financieros, sobre

todo para movilizar el ahorro a largo plazo y el financiamiento para la inversión, incluido en el vasto sector informal.

Como resultado de la tecnología informática y la aparición de grandes inversionistas institucionales, actualmente los mercados realizan un análisis mucho más minucioso de la política económica de los países y los errores de política pueden traducirse mucho más fácilmente en flujos de capital desestabilizadores. Se debe prestar especial atención a los regímenes de tipo de cambio fijo, que exigen variables macroeconómicas fundamentales sólidas, una gestión prudente de la deuda externa y déficit fiscales muy bajos, para evitar que se acumulen presiones sobre la moneda. Estos principios se aplican a todos los países, pero el principal desafío para la *política monetaria* en África no es evitar las salidas de capital sino fomentar la inversión extranjera directa y la repatriación de los capitales fugados. La imposición de controles temporales a las entradas de capital a corto plazo podría contribuir a limitar los riesgos y dar a los países más tiempo para adaptar sus políticas. Sin embargo, la opinión general fue que la liberalización de la cuenta de capital es imperiosa y que lo único que debe decidirse es cómo y cuándo iniciar el proceso. La liberalización debe ser gradual, dictada por el ritmo de las reformas del sector financiero y la estabilidad de las condiciones macroeconómicas internas.

El éxito del proceso de ajuste y reforma en África exige también que se consideren explícitamente las *dimensiones políticas de las reformas económicas* y que en dichas reformas se tengan en cuenta las opiniones y necesidades de la población. Por lo tanto, es esencial que la sociedad civil participe en el proceso. Se debe lograr un estado de derecho apoyado en la solidez de las instituciones, en el profesionalismo y la ética de la administración pública, y en la intolerancia ante la corrupción. La ayuda externa en respaldo al proceso democrático abarca desde asistencia para crear las instituciones necesarias hasta asistencia financiera condicionada a la situación política.