

Cumbre Extraordinaria de las Américas

El volumen de la deuda pública podría poner en peligro la reactivación económica de América Latina



Ante el regreso de la economía mundial a un sólido ritmo de crecimiento, las máximas autoridades de los países de América Latina deberán aprovechar la oportunidad para consolidar y ampliar las reformas económicas, afirmó Horst Köhler, Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, en la Cumbre Extraordinaria de las Américas realizada en Monterrey, México. Advirtió asimismo que los altos y persistentes niveles de deuda pública siguen siendo un grave riesgo para el crecimiento económico sostenido y la elevación del nivel de vida.

Con la economía estadounidense al frente de la recuperación, el continente americano es otra vez el motor económico del mundo, señaló Köhler, pero aclaró que la pobreza generalizada riñe claramente con el enorme potencial de la región. Si bien cada país debe encontrar su propio plan para el éxito, señaló tres elementos cruciales con que deberán contar los gobiernos:

- **Buenas instituciones.** Las economías de mercado exitosas tienen instituciones que defienden el Estado de Derecho, protegen los derechos (Continúa en la página 2)

Sugisaki aplaude avances en el sistema financiero mundial

A finales de enero, Shigemitsu Sugisaki, Subdirector Gerente del FMI, dejará el cargo que ha ocupado desde 1997. Antes se desempeñó como Asesor Especial del Director Gerente del FMI durante dos años y medio y ocupó varios cargos en el Gobierno de Japón, incluidos los de Viceministro Adjunto de Hacienda encargado de Asuntos Internacionales (1990-91) y Subdirector General de Finanzas Internacionales (1991-92). Sugisaki conversó con Laura Wallace sobre los años llenos de acontecimientos durante los que ejerció sus funciones en la Gerencia del FMI.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál cree que fue su mayor logro?

SUGISAKI: Prefiero centrarme en los logros de la institución, reflejo de las decisiones colectivas de la Gerencia y el Directorio Ejecutivo y el trabajo del personal de la institución. En este sentido, destacaría los esfuerzos del FMI por mejorar la arquitectura financiera internacional a partir de la crisis financiera de mediados de los años noventa en México. El ex Director

Gerente del FMI, Michel Camdessus, se refirió a esta crisis como la primera del siglo XXI y, con ello, quiso indicar que se trataba de una crisis relacionada con los balances, destacando la importancia de mejorar nuestros análisis de las deficiencias de la cuenta de capital y del sector financiero. Por lo tanto, en 1999, estableció el Programa de evaluación del sector financiero (PESF) que constituye básicamente un examen del sistema financiero de un país. Su sucesor, Horst Köhler, (Continúa en la página 2)



Sugisaki: "No he visto ni un solo país que haya luchado contra la globalización y que por ello esté en mejores condiciones."

En este número

- 1 Köhler en Monterrey
- 1 Entrevista de despedida a Sugisaki
- 5 Evaluación de los PESF
- 6 Calidad de la regulación financiera
- 8 Abandono del tipo de cambio fijo
- 12 La transparencia rinde frutos
- 15 ¿Puede sostenerse el crecimiento de Rusia?
- y...
- 7 Tasas del FMI
- 8 Publicaciones recientes
- 11 Acuerdos del FMI
- 14 Publicado en Internet

La asistencia financiera del FMI a América Latina se sitúa en niveles sin precedentes

(Continuación de la página 1) de propiedad, combaten la corrupción y fomentan la estabilidad social. Además, se debe reforzar la función del sector bancario en la intermediación financiera entre los ahorristas y los inversionistas, lo que beneficiará sobre todo a la pequeña y mediana empresa y a los hogares de bajo ingreso.

- **Gestión acertada a largo plazo de las finanzas públicas.** El nivel persistentemente elevado de deuda pública de la región puede poner en peligro los avances. Köhler indicó que entiende las apremiantes necesidades infraestructurales y sociales de la región y subrayó que el FMI está comprometido a colaborar con los países para atenderlas; pero no existen fórmulas mágicas: la disciplina fiscal sigue siendo indispensable y los gobiernos tendrán que seguir tomando decisiones difíciles.

- **Expansión del comercio exterior.** Es el motor más importante para el crecimiento económico de la región. Los países deberán aprovechar la iniciativa para eliminar las barreras intrarregionales al comercio, lo que allanaría el camino para la conclusión exitosa de la Ronda de Doha de negociaciones comerciales.

El apoyo financiero del FMI a América Latina se ubica en niveles sin precedentes, señaló Köhler, agregando que la institución sigue comprometida a ayudar a los países a construir un mejor futuro para sus pueblos. Actualmente existen programas con 13 países del continente: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Dominica, Ecuador, Guatemala, Guyana, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

La prevención de crisis sigue siendo prioritaria para el FMI. La institución procura mejorar su capacidad para dar pronto apoyo a los países que aplican buenas políticas pero que pueden sufrir perturbaciones económicas imprevistas, y subrayó que la fuerte red de protección que ofrece el FMI responde al mejor interés de la región y de la estabilidad financiera mundial. ■

El texto completo, en inglés, del discurso de Köhler ante la Cumbre Extraordinaria de las Américas puede consultarse en www.imf.org.

Sugisaki resalta la importancia de la apertura

(Continuación de la página 1) retomó esta preocupación y creó el Departamento de Mercados Internacionales de Capital y un foro para el diálogo con los líderes del sector

financiero privado. A lo largo de los años, hemos intentado reforzar la prevención y gestión de las crisis, pero podemos perfeccionar aún más nuestra supervisión y velar por que los

programas se ajusten correctamente a cada situación de crisis.

A nivel más personal, he hecho todo lo posible para que el FMI siga siendo un buen lugar de trabajo para nuestro personal y procurando, al mismo tiempo, tener debidamente en cuenta los deseos y las preocupaciones de nuestros accionistas. Es esencial mantener personal de la mejor calificación, pero no podemos salirnos de las normas internacionales que rigen los salarios y prestaciones.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Y su mayor decepción?

SUGISAKI: Creo que probablemente haya sido Zimbabwe. En 1999, participé activamente en la decisión del FMI de aprobar un nuevo acuerdo de derecho de giro. El anterior, aprobado apenas un año antes, se desvió rápidamente de las metas establecidas, debido en parte a las consecuencias de la intervención de Zimbabwe en la República Democrática del Congo y a una serie de decisiones de política que socavaron la confianza del mercado.

En este contexto, la decisión del FMI de respaldar a Zimbabwe con un nuevo acuerdo fue en gran medida un gesto de confianza, basado en el compromiso de las autoridades de aplicar políticas correctivas, incluida una reforma agraria de gran alcance. En ese momento, ya existía cierta inquietud debido a la emisión por parte del Gobierno de órdenes de adquisición a los agricultores que habían protestado contra las anteriores compras obligatorias. No obstante, decidimos dar el beneficio de la duda al Gobierno y aprobamos el acuerdo.

Resultó ser la decisión equivocada. El programa se desvió de las metas establecidas, tras el primer giro, y la situación ha seguido deteriorándose, lo que ha causado grandes daños a la economía del país y empobrecido a la población. Las relaciones oficiales entre Zimbabwe y el FMI también se han deteriorado. Se



En las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial de 2002, el Subdirector Gerente del FMI, Shigemitsu Sugisaki, charla con el Ministro de Hacienda de India, Jaswant Singh.

han acumulado atrasos y, por lo tanto, el FMI ha iniciado los procedimientos para el retiro obligatorio de Zimbabwe como país miembro. Confío en que aún podamos evitarlo y que cambie la situación antes de que ello cause muchos más daños a la economía del país y a la región. Es difícil decir que las cosas habrían ocurrido de otro modo si no hubiéramos respaldado a Zimbabwe en 1999, pero es una decisión que lamento.

BOLETÍN DEL FMI: A usted le ha tocado diagnosticar muchas crisis financieras recientes. ¿Hemos aprendido lecciones esenciales que nos ayuden a salvaguardar la estabilidad del sistema financiero internacional?

SUGISAKI: Una de las más importantes es que los países deben identificarse totalmente con los programas de reforma. Entre los países afectados por la crisis de Asia, Corea tuvo al dirigente más firme, Kim Dae-Jung, elegido presidente a finales de 1997, y fue éste el primer país en salir de la crisis. En cambio, el dirigente de Indonesia se encontraba en una posición muy débil al final de su mandato. Si bien el Presidente Suharto firmó la carta de intención con el FMI, lo que fue algo muy excepcional por parte de un presidente, ello no significó que se identificara firmemente con el programa y los resultados iniciales no fueron buenos. Los miembros de su equipo económico se comprometieron a aplicar el programa y lo impulsaron, pero no existía la voluntad al más alto nivel para ejecutarlo.

Obviamente, la identificación con el programa por sí sola no garantiza su firme aplicación. Si el FMI hubiera aprobado el programa que hubiese querido Suharto, ¿habrían sido mejores los resultados? No lo creo. Y si no hubiésemos llegado a un acuerdo, tampoco se habría resuelto la crisis de Indonesia. Por lo tanto, la realidad puede ser muy difícil a veces. Lo esencial en todo caso es que el FMI haga todo lo posible por colaborar con el país en crisis para lograr un compromiso realmente eficaz que las autoridades estén dispuestas a aplicar.

BOLETÍN DEL FMI: Durante este período, ha surgido el movimiento antiglobalización. ¿Qué opina al respecto?

SUGISAKI: No he visto ni un solo país que haya luchado contra ella y que por eso esté en mejores condiciones. De hecho, todo lo contrario: es indudable que la liberalización económica contribuirá a mejorar en promedio el nivel de vida. Lo importante es cómo reducir los aspectos transitorios negativos de la globalización y lograr que beneficie a todos. En este sentido, el FMI ayudará en lo que pueda.

BOLETÍN DEL FMI: Los subdirectores participan en la supervisión de los países que efectúa el FMI y a usted le ha correspondido una amplia gama de países: unos

70 en todo el mundo. ¿Ha recogido enseñanzas en un país que haya podido aplicar en otros?

SUGISAKI: Pueden desprenderse enseñanzas importantes de lo ocurrido en China. Los escollos que enfrenta el país son enormes, entre ellos los del sector bancario y de las empresas estatales, pero los avances económicos han sido notables. China ansía atraer in-



versión extranjera directa, que ha desempeñado un papel importantísimo en su desarrollo económico. Las autoridades reconocen que al país le conviene aplicar una política comercial abierta y ello contribuye al avance de una gran civilización y a la creación de empresas competitivas en el ámbito internacional. Esta política de puertas abiertas es un buen ejemplo para otros países.

Mozambique es otro caso fascinante de un país que ha logrado superar un arraigado conflicto interno. Tuve la oportunidad de presenciar el proceso de reconciliación cuando visité el país en 1999. Los grupos de la oposición estaban representados en el Parlamento y participaban activamente en los debates de política, aunque fueran tensos. Así debe ser. Los dirigentes de Mozambique comprendieron que el arraigado conflicto interno perjudicaba al país y lograron ponerle fin. Es un ejemplo para otros países: aún sigue habiendo conflictos en demasía. Si no hay paz, no podrán mejorarse claramente las condiciones económicas de la población.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Confía usted en que la situación de su propio país finalmente haya empezado a cambiar?

SUGISAKI: La tasa de crecimiento económico de Japón se ha acelerado recientemente, pero es difícil determinar qué tanto es cíclico y qué tanto es estructural. En algunos aspectos estructurales, la evolución es positiva. Por ejemplo, la reestructuración ha sido considerable,

El Subdirector Gerente del FMI Sugisaki saluda al Presidente de Francia, Jacques Chirac (izq.). Los acompañan el ex Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, y el ex Primer Subdirector Gerente del FMI, Stanley Fischer.

y se han producido fusiones y adquisiciones, sobre todo en el sector manufacturero, que habrían sido inimaginables hace 10 años, pero debe continuar en algunos sectores como el bancario, el inmobiliario, el de la construcción y el minorista.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cree usted que el examen reciente del FMI sobre el sistema financiero de Japón sirvió

para convencer a las autoridades de la necesidad de reestructurar el sector bancario y empresarial?

SUGISAKI: Al final las autoridades acogieron nuestro análisis PESF y las recomendaciones del personal no fueron muy

distintas a las de las autoridades. Las autoridades temían que si se publicaba mucha información ello podía contribuir a acrecentar el efecto negativo del informe sobre el mercado. Por lo tanto, aún después de que las principales recomendaciones se hicieran públicas, la reacción del mercado fue bastante tranquila.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué opina del dilema entre la transparencia y la franqueza en el PESF?

SUGISAKI: Creo que debemos ser muy francos con las autoridades sobre las conclusiones del PESF, pero tenemos que reconocer que éstas pueden ser muy delicadas y que se requiere cierto grado de confidencialidad. Tal vez podría divulgarse solamente el resumen de las recomendaciones del PESF a través de la evaluación de la estabilidad del sistema financiero que acompaña a las consultas del Artículo IV.

BOLETÍN DEL FMI: La seguridad del personal ha sido de su competencia. ¿Cómo podría el FMI mejorar la seguridad del personal para que pueda seguir desempeñando las tareas requeridas? ¿Qué medidas se han adoptado desde el 11 de septiembre y tras el atentado de agosto de 2003 a la oficina de la ONU en Bagdad?

SUGISAKI: Hemos reforzado la seguridad en la sede, así como sobre el terreno, sobre todo durante el último año. Una medida concreta es reforzar los procedimientos de aprobación de las misiones mediante el envío de nuestros propios oficiales de seguridad para verificar si es seguro visitar un país que se encuentra en la fase 3 ó 4 de la clasificación de la ONU, es decir, donde figuran los países que este organismo considera más peligrosos.

Debo decir que me sorprendió que la ONU se convirtiera en objetivo de un ataque terrorista que causó la trágica muerte de muchos funcionarios, incluido un buen amigo mío, Sergio de Vieira Mello. Su muerte representó una gran pérdida para el mundo. Varios funcionarios del FMI también resultaron gravemente heridos y quisiera rendir homenaje a todos ellos. Admiramos sin duda su valentía y comprensión de la misión y el mandato de nuestra institución. Nos basamos en el marco de seguridad que ofrece la ONU, pero desde ese ataque y otros contra organismos de ayuda internacional, como la Cruz Roja, está claro que ya no podemos suponer que éstos no serán objeto de ataques terroristas.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo podemos ayudar a Iraq sin estar físicamente presentes en el país?

SUGISAKI: Nos reunimos con las autoridades iraquíes y el equipo económico de la Autoridad Provisional de la Coalición en países vecinos, como Jordania, y utilizamos otras tecnologías, como el correo electrónico. Seguiremos desempeñando nuestra función de ayudar a Iraq a formular y aplicar un programa de reforma económica. Estamos analizando detenidamente las perspectivas económicas para el próximo año, las necesidades presupuestarias y el panorama de la deuda, y también suministramos bastante asistencia técnica.

BOLETÍN DEL FMI: Usted también ha estado analizando la evolución de Angola, Sri Lanka y Timor-Leste. ¿Puede el FMI ayudar eficazmente a los países en etapa de posguerra?

SUGISAKI: No cabe duda de que en Sri Lanka y en Timor-Leste hemos logrado mucho, en colaboración con otros organismos internacionales y donantes bilaterales, y los países lo han agradecido. Obviamente, podemos hacer más. En Angola, debemos reforzar la transparencia, sobre todo en el sector petrolero. Las autoridades son conscientes de la necesidad de registrar todos los gastos e ingresos en el presupuesto. En este sentido, una iniciativa del Reino Unido para que el Gobierno y el sector privado publiquen toda la información disponible sobre las industrias extractivas sería muy importante.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son sus planes para el futuro?

SUGISAKI: He disfrutado muchísimo la oportunidad de trabajar en el FMI durante casi diez años y ahora he decidido volver a mi país y estar con mi familia. Por mi experiencia, obviamente seguiré con gran interés los temas de la función pública y el sector financiero y supongo que ese será el camino que tomaré. No puedo comenzar toda una nueva vida como artista. Bueno, quizá como pasatiempo me dedique a la cerámica. ■



El Subdirector Gerente del FMI, Shigemitsu Sugisaki, recibe al Primer Ministro de Timor-Leste, Mari Alkatiri, tras el ingreso de su país al FMI el 23 de julio de 2002.

¿Funcionan las evaluaciones del sector financiero?

El FMI y el Banco Mundial han evaluado la solidez de los sectores financieros de 46 economías en desarrollo, 19 en transición y 16 avanzadas. ¿Qué se ha aprendido del programa conjunto de evaluación del sector financiero (PESF) y cómo puede mejorarse esta herramienta de diagnóstico? En un foro económico celebrado el 16 de diciembre, Stefan Ingves (Director del Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros del FMI), Larry Promisel (Director de Alianzas Mundiales para el Sector Financiero, del Banco Mundial), George Kaufman (profesor de Finanzas de la Universidad de Loyola) y Roberto Zahler (Presidente de Zahler & Cia.) examinaron la experiencia recogida en los últimos cinco años y resaltaron la importancia crucial del seguimiento y la necesidad de que el PESF preste más atención al desarrollo del sector financiero.

El mundo ha aprendido por las malas, dijo Stefan Ingves, que los sistemas financieros sólidos y resistentes son esenciales para el crecimiento y que cuando las cosas marchan mal en estos sistemas, las crisis consecuentes pueden resultar muy costosas. El miedo al contagio mundial de las crisis financieras nacionales fue lo que impulsó en gran medida al FMI y al Banco Mundial a crear los PESF en 1999.

Cinco años después de la introducción del programa, Ingves describió las lecciones aprendidas de cada grupo principal de países. La mayoría de las economías avanzadas, observó, tienen sólidos sistemas financieros en cuanto a los indicadores y a los marcos institucionales y regulatorios. Pero el riesgo de crédito verdaderamente sigue siendo pertinente, especialmente cuando los sectores bancarios caen en graves problemas, y la gran dispersión en la propiedad de las empresas e instituciones financieras cotizadas en bolsa puede suscitar problemas de gobierno de las mismas y dificultades para administrar los bancos. Los principales desafíos para estas economías son los problemas regulatorios y de supervisión que supone la proliferación de instrumentos y mercados financieros y el aumento de la concentración y aglomeración de instituciones financieras.

Si bien las economías de mercados emergentes han avanzado en la reforma, sus sectores financieros siguen sujetos a importantes vulnerabilidades a corto plazo. Para estas economías, también, la rápida aparición de nuevos instrumentos multiplica las demandas sobre la capacidad de supervisión; y algunas también sufren de una falta de supervisión basada en el riesgo consolidado. La escasa cooperación interinstitucional y las deficiencias en la supervisión del sector no bancario plantean desafíos adicionales.

En los países en desarrollo, los débiles marcos regulatorios y de supervisión parecen indicar que existen pocas reglas de juego y menos aún quién vigile su cumplimiento. Ingves añadió que la ineficiencia de los mercados de crédito es un desafío crucial para muchas economías en desarrollo, que tienden a caracterizarse por entornos jurídicos e institucionales pobres y sectores financieros subdesarrollados dominados por la banca. La falta de diversificación económica puede agravar estos problemas e incrementar la vulnerabilidad a las perturbaciones externas.

Para el futuro, Ingves indicó que deberá afinarse el enfoque de los PESF y elegir mejor los temas y normas que se han de evaluar. Las crecientes solicitudes de actualización de los PESF iniciales de los países creará nuevas demandas sobre el programa. Tendremos que devanarnos los sesos, dijo, para poner en práctica nuevas herramientas de supervisión del sector financiero, realizar diversos tipos de seguimientos, formular nuevas metodologías para examinar temas del desarrollo, efectuar nuevos estudios sobre cuestiones de estabilidad financiera, velar por que las entidades que fijan las normas se basen en los conocimientos adquiridos del PESF y contribuir a la creación de mejores mecanismos para el suministro y el seguimiento de la asistencia técnica.

Prácticas óptimas y seguimiento expedito

Basándose en la idea de Ingves de que se requiere un mecanismo más expedito para hacer seguimiento de la asistencia técnica, George Kaufman señaló que los PESF y otros mecanismos de supervisión financiera son importantes y necesarios pero deben acompañarse de “prácticas óptimas” y de planes anticipados para corregir los bancos que se encuentran al borde de la insolvencia y resolver la situación de los insolventes a un costo social mínimo.

Un ejemplo de práctica óptima en casos de bancos en problemas pero aún no insolventes, señaló Kaufman, es el tipo de medidas correctivas oportunas que adoptó EE.UU. para hacer frente a las crisis de las cajas de ahorro y préstamo de los años ochenta. Su enfoque del garrote y la zanahoria otorgaba mayores facultades y más libertad de acción a las instituciones con finanzas sólidas (la zanahoria) y sanciones progresivamente más duras y más obligatorias (el garrote) a las instituciones cuyos balances seguían deteriorándose. Obviamente, añadió, este sistema requiere un seguimiento cuidadoso y continuo y una intervención eficaz.

Para los bancos insolventes, Kaufman explicó que el primer paso es su cierre legal, aunque por lo general

no físicamente. Esto significa el cambio de los directivos y la extinción de la propiedad de los accionistas actuales mientras que el banco sigue operando y mantiene sus puertas abiertas mediante, por ejemplo, la recapitalización o la fusión y absorción. En este caso, deben tomarse medidas para minimizar dos tipos de pérdidas: las crediticias, que son el patrimonio neto negativo de la institución, y las de liquidez de los depositantes, que se producen si se congela o bloquea el acceso al valor de mercado de sus cuentas.

¿Cómo se integra todo esto con el PESF? Kaufman resaltó la importancia del seguimiento y de aprovechar la supervisión, ya sea nacional o internacional, para elaborar unas prácticas óptimas y adaptadas a las instituciones de los países, así como de planes anticipados para la rehabilitación de los bancos y la resolución efectiva de sus problemas.

Más atención al desarrollo

Si bien el PESF se ha concentrado mucho en la estabilidad y en los países de importancia sistémica, Larry Promisel, del Banco Mundial, observó que el programa no ha desconocido las cuestiones estructurales o del desarrollo a más largo plazo ni a los países que

no son de importancia sistémica. De hecho, dijo, ya han participado 15 países africanos, y solo Sudáfrica se considera de importancia sistémica.

Pero para que los PESF también sean útiles para países con sistemas financieros menos desarrollados, deben cambiar su enfoque principal, indicó Promisel, y prestar más atención a los mercados e instituciones subdesarrollados, y a la forma en que los residentes puedan tener mejor acceso a una amplia gama de servicios financieros. En las evaluaciones de los países de bajo ingreso cada vez se está asignando más urgencia a cuestiones del desarrollo del sector financiero. Promisel señaló cinco cuestiones que, de evaluarse más exhaustivamente en el PESF, podrían resultar útiles:

Infraestructura para el acceso. El acceso al crédito es fundamental para el desarrollo del sector privado y el crecimiento equilibrado y sostenible, pero deben existir ciertas condiciones para que los proveedores de crédito presten con confianza. Estas condiciones incluyen leyes bien diseñadas y funcionales con respecto a las garantías prendarias y las quiebras, tribunales competentes e imparciales, e infraestructura de información. El desarrollo de una industria independiente de información crediticia privada es muy

Los PESF y la calidad de la regulación

Cada vez más se reconoce que la calidad de la regulación financiera es un componente esencial de la estabilidad del sector financiero. En su discurso ante la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos en Seúl, Corea, Stefan Ingves, Director del Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros

del FMI, subrayó lo anterior e hizo hincapié en que la calidad de la regulación y la supervisión, incluido el régimen de clausura de bancos, es fundamental para garantizar la estabilidad del sector financiero.

Ingves señaló que la calidad de la regulación financiera se basa en cuatro componentes esenciales: independencia, rendición de cuentas, transparencia e integridad, que se refuerzan mutuamente para garantizar la aplicación de prácticas adecuadas

de buen gobierno. Por ejemplo, la rendición de cuentas contribuye a la efectividad de la independencia, la transparencia mejora la eficacia de los otros tres elementos, y la independencia y la integridad también se refuerzan mutuamente.

El programa conjunto del FMI y el Banco Mundial de evaluación del sector financiero (PESF) sirve para

recopilar información sobre las prácticas de gobierno de un país, aunque sea de forma indirecta, ya que en él se evalúa la observancia de varios códigos y normas financieras. Ingves reconoce que la evaluación de casi 80 países revela que queda mucho por hacer para mejorar las prácticas de gobierno de las entidades supervisoras.

Los PESF indican que la calidad de la regulación financiera suele ser inferior que la correspondiente a las funciones de política monetaria. Menos del 50% de las entidades evaluadas son razonablemente independientes del gobierno. En la mayoría de los casos existe algún tipo de sistema de rendición de cuentas, pero en la actualidad no se exige la información necesaria para evaluar la calidad de los códigos y normas. Las condiciones de transparencia e integridad son satisfactorias en solo el 60% de los países. En general, los resultados son mejores en los países avanzados que en los países en desarrollo y transición en todos los aspectos, pero los de los países en transición reciben mejores calificaciones principalmente debido a que reestructuraron sus instituciones en los años noventa.

Reconociendo la importancia de una buena calidad de la regulación financiera, la asistencia técnica basada en el PESF se centra cada vez más en mejorar la base institucional. La tendencia actual hacia la unificación de las estructuras de supervisión, concluyó Ingves, ofrece una gran oportunidad para reforzar la calidad de la regulación financiera en el marco de una reorganización global.



importante para la pequeña empresa. Promisel recomendó que se asigne más urgencia en los PESF al examen de la situación, los resultados y el potencial de esta industria.

Monopolios y distorsiones conexas. Si bien podría parecer que un pequeño sistema financiero dominado por un puñado de instituciones con considerable poder de mercado es un modelo estable, puede tener el grave defecto de no permitir que las empresas locales crezcan y compitan en el mercado local e internacional. Entre otras cosas, los evaluadores deben estar conscientes de la posibilidad de colusión, las estructuras de propiedad cruzada de diversos segmentos, y las reglas y leyes diseñadas en gran medida por bancos centrales enfocados únicamente en los problemas de la banca.

Intermediarios no bancarios y mercados organizados. Si bien un sano y sólido sector financiero no bancario y mercados de capital y de dinero organizados son más propensos a las quiebras y más volátiles que el sector bancario tradicional, éstos desempeñan una función potencialmente importante en el incremento de los recursos disponibles y las clases de financiamiento.

Instituciones especializadas. En muchos países, se han creado instituciones financieras especializadas para servir a los grupos tradicionalmente mal atendidos por los bancos, como la pequeña empresa. Tal vez deban incluirse en las evaluaciones aspectos específicos que afectan a las instituciones microfinancieras especializadas, entre ellos una reglamentación adecuada.

Empresas y hogares. Se requiere un análisis a nivel de los prestatarios (el sector empresarial no bancario y los hogares) para hacer una evaluación completa de las vulnerabilidades y necesidades del desarrollo, pero los equipos de los PESF tendrán que determinar el monto correcto de los recursos por dedicar a este esfuerzo.

Al igual que Ingves y Kaufman, Promisel subrayó la necesidad crucial de hacer un seguimiento de la eficacia global del proceso de los PESF. Lo importante son las medidas que tomen las autoridades nacionales y el sector privado para fortalecer sus sistemas financieros y recopilar datos, el trabajo analítico a fondo y la asistencia técnica que presta el Banco, el FMI y otros organismos.

La solución no es fácil

Roberto Zahler, quien presidió el recientemente independiente Banco Central de Chile a principios de los años noventa y ahora es consultor privado, elogió a los PESF por haber logrado muy buenos resultados y haber abordado cuestiones sumamente importantes, sobre todo en los países de mercados emergentes. Si bien la gran variedad de sistemas financieros de los países y los temas abordados hacen difícil la comparación entre ellos, presentó algunas observaciones generales.

Zahler dijo que en los PESF el contexto internacional tiende a considerarse como una constante y a proponer remedios solo a nivel de país. También se refirió a la falta de acceso al financiamiento formal de la pequeña y mediana empresa en los países de mercados emergentes. No existen remedios instantáneos, admitió Zahler, porque muchos de los problemas tienen que ver con la evaluación del riesgo para estas empresas y “estamos muy lejos de saber cómo atender ese problema”.

También sugirió que las pruebas de tensión, un importante componente de los PESF, tengan en cuenta que ciertas instituciones financieras nacionales de las economías de mercados emergentes, a medida que se abren a la economía mundial, están ejerciendo cada vez más influencia sobre los tipos de cambio. Citó el ejemplo concreto de los fondos de pensiones de Chile, que pueden invertir casi el 20%-25% del total de activos en el extranjero y cuyas inversiones resultaron “una fuente importante de vulnerabilidad cambiaria en 1998 y 1999”. Por ende, advirtió que se debía tener en cuenta que las fluctuaciones de los tipos de cambio, las tasas de interés y los precios de los activos podrían ser inducidos por las mismas instituciones financieras nacionales de un país.

Por último, Zahler sugirió que los PESF prestasen más atención al “arbitraje regulatorio”, y a la necesidad de comunicación y coherencia entre las autoridades nacionales de supervisión. ■

El texto completo, en inglés, del foro económico “Ensuring Financial Stability: The IMF’s Role” puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
22 de diciembre	1,58	1,58	2,09
29 de diciembre	1,57	1,57	2,07
5 de enero	1,59	1,59	2,10
12 de enero	1,58	1,58	2,09
19 de enero	1,57	1,57	2,07

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 cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2004).

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

Datos: FMI, Departamento Financiero

El tipo de cambio fijo: Abandono sistemático o causado por una crisis



Otker-Robe: “Un país que sea buen candidato para adoptar un régimen fijo podría preferir un régimen de flotación si el problema más urgente es el ajuste externo y no cuenta con suficientes reservas para defender el tipo de cambio en forma creíble.”

Al escoger un régimen cambiario los países deben tener en cuenta la confianza y la estabilidad que ofrece un tipo de cambio fijo y el control sobre la política monetaria que confiere el tipo de cambio flotante. La vulnerabilidad a perturbaciones externas, como las repentinas oscilaciones de los precios de los productos básicos, influye en esa decisión. Una moneda flotante facilita el ajuste del país ante las perturbaciones externas a través del tipo de cambio. Una paridad fija constituye un ancla nominal que obliga a los salarios y los precios internos a ajustarse ante la perturbación externa.

En la última década, los regímenes cambiarios mundiales han sufrido grandes modificaciones, a veces en forma voluntaria y ordenada pero también por presión de los mercados cambiarios. En un documento de trabajo del FMI, Rupa Duttgupta, del Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros, e Inci Otker-Robe, del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, analizan los factores que obligan a abandonar los regímenes fijos. A continuación, su charla con Christine Ebrahim-zadeh del *Boletín del FMI*.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué se centraron en las razones por las que se abandonan los regímenes fijos?

OTKER-ROBE: Durante bastante tiempo se pensó que los regímenes más rígidos facilitaban la estabilización. Se consideraba que los regímenes vinculados más flexibles, como las bandas horizontales o las bandas móviles, permitían resolver el dilema fundamental entre anclar las expectativas inflacionarias y otorgar cierta flexibilidad que permita hacer frente a perturbaciones externas y preservar la competitividad.

Tras las graves crisis cambiarias de la última década, los regímenes fijos perdieron su atractivo y empezó a surgir la idea de que un tipo de cambio fijo tal vez no era viable, sobre todo en un marco de elevada movilidad del capital. Esa polémica nos animó a analizar los factores que contribuyen al abandono de los tipos de cambio fijo.

DUTTAGUPTA: Asimismo, estimamos que analizando los factores que llevan a los países a abandonar una paridad fija y estudiando las características de ese proceso podrían comprenderse mejor las condiciones en que los países pueden dejar esos regímenes ordenadamente y reducir el riesgo de tener que abandonar el régimen debido a una crisis.

Publicaciones recientes

IMF Working Papers (Documentos de trabajo; USS15)

- 03/201: “Puttable and Extendible Bonds: Developing Interest Rate Derivatives for Emerging Markets,” Salih N. Neftci y Andre O. Santos
- 03/202: “Pricing Debit Card Payment Services: An IO Approach,” Wilko Bolt y Alexander F. Tieman
- 03/203: “Macro Effects of Corporate Restructuring in Japan,” Se-Jik Kim
- 03/204: “Real and Distributive Effects of Petroleum Price Liberalization: The Case of Indonesia,” Benedict J. Clements, Hong-Sang Jung y Sanjeev Gupta
- 03/205: “Financial Development in the CIS-7 Countries: Bridging the Great Divide,” Gianni De Nicolò, Sami Geadah y Dmitriy Rozhkov
- 03/206: “The United States and the New Regionalism/Bilateralism,” Alvin D. Hilaire y Yongzheng Yang
- 03/207: “Of Openness and Distance: Trade Developments in the Commonwealth of Independent States, 1993–2002,” Katrin C. Elborgh-Woytek
- 03/208: “The Term Structure of Interest Rates and Monetary Policy During a Zero-Interest-Rate Period,” Jun Nagayasu
- 03/209: “Priorities for Further Fiscal Reforms in the Commonwealth of Independent States,” Henri R. Lorie

- 03/210: “China’s Labor Market Performance and Challenges,” Ray Brooks y Tao Ran
- 03/211: “Mauritius: Unemployment and the Role of Institutions,” Calvin A. McDonald y James Y. Yao
- 03/212: “Modeling Inflation in Georgia,” Wojciech Maliszewski
- 03/213: “Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans,” Carlo Cottarelli, Giananni Dell’Ariccia e Ivanna Vladkova-Hollar
- 03/214: “Dynamics of Corporate Performance in Thailand,” Vikram Haksar y Piyabha Kongsamut
- 03/215: “Understanding the Costs of Deflation in the Japanese Context,” Taimur Baig
- 03/216: “Social Incidence of the General Sales Tax in Pakistan,” Saadia Refaqt
- 03/217: “Growth and Recovery in Mongolia During Transition,” Kevin C. Cheng
- 03/218: “Greater Monetary Policy Transparency for the G3: Lessons from Full-Fledged Inflation Targeters,” Mark R. Stone

IMF Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales; USS15)

(El nombre de un país indica que el informe trata sobre la consulta del Artículo IV.)

OTKER-ROBE: La desventaja de centrar la atención únicamente en los regímenes fijos es que obviamente excluimos casos interesantes en que la flotación se sustituye por paridades flexibles o rígidas. Por ejemplo, en Ecuador se reemplazó la flotación por la plena dolarización tras la crisis financiera de 1999 y en Malasia se adoptó un tipo de cambio fijo en 1998. El análisis de los factores que llevaron a cambiar el régimen sería un interesante complemento de este estudio.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles fueron los cambios de régimen que examinaron?

DUTTAGUPTA: Distinguimos los siguientes cinco casos:

Abandono de la paridad por presiones del mercado cambiario, en que la moneda se deprecia o se adoptan otros regímenes.

Abandono mediante ajuste ordenado sin cambiar de régimen, por ejemplo, mediante una devaluación o revaluación discreta de una paridad o banda fija o móvil.

Adopción ordenada de un régimen más flexible, por ejemplo, cambio de paridad fija por flotante, de paridad inflexible por flexible, de paridades fijas o móviles por bandas, o ampliación de una banda de fluctuación.

Adopción ordenada de regímenes menos flexibles, por ejemplo, cambio de paridad flexible por inflexible, de un régimen de bandas por una paridad fija o móvil.

Adopción ordenada de otros regímenes que no pueden compararse inequívocamente con el régimen que reemplazan en cuanto a la flexibilidad de la política cam-

biaria, por ejemplo, entre las distintas modalidades de regímenes fijos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Y cuáles son los factores determinantes de estos cambios de régimen?

DUTTAGUPTA: Como era de esperar, descubrimos que los factores guardan relación con la índole del cambio. El cambio suscitado por una crisis, en particular, suele ir precedido de un deterioro de la situación económica, como un descenso de la expansión de las exportaciones y las reservas internacionales oficiales o una apreciación del tipo de cambio real frente a su tendencia. Estos casos son más comunes en economías de mercados emergentes, en parte porque son más sensibles a la volatilidad de los capitales, que afectan la viabilidad de la paridad.

La adopción en forma ordenada de un régimen más flexible es propia de una economía de mercado emergente, una mayor apertura comercial y un grado de expansión monetaria atribuible a un mayor endeudamiento público frente a los bancos. Una mayor apertura comercial puede incrementar la susceptibilidad a perturbaciones de la relación de intercambio del mismo modo que los mercados emergentes pueden ser más vulnerables a la volatilidad de los flujos transfronterizos. En todo caso, un régimen más flexible soportaría mejor la perturbación financiera o comercial.

La adopción de un régimen menos flexible suele acompañar una disminución de los pasivos externos



Duttagupta: “El cambio suscitado por una crisis, en particular, suele ir precedido de un deterioro de la situación económica... Estos casos son más comunes en economías de mercados emergentes.”

- 03/327: The Socialist People's Libyan Arab Jamahiriya
- 03/328: Canada: Report on the Observance of Standards and Codes—Data Module
- 03/329: Malawi: PRSP Progress Report
- 03/330: Republic of Estonia
- 03/331: Republic of Estonia: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/332: Peru: Report on the Observance of Standards and Codes—Data Module
- 03/333: Georgia: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module
- 03/334: France
- 03/335: France: Selected Issues
- 03/336: Australia: Selected Issues
- 03/337: Australia
- 03/338: Pakistan: Sixth and Seventh Reviews Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF and Request for Waiver of Performance Criteria

- 03/339: France: Report on the Observance of Standards and Codes
- 03/340: Ukraine: Financial System Stability Assessment
- 03/341: Germany
- 03/342: Germany: Selected Issues
- 03/343: Germany: Financial System Stability Assessment
- 03/344: Malawi: First Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF, and Requests for Waiver of Performance Criteria, Extension and Rephasing of the Arrangement, and Additional Interim Assistance Under the Enhanced Initiative for HIPC
- 03/345: Malawi: Joint Staff Assessment of the PRSP Progress Report
- 03/346: Georgia
- 03/347: Georgia: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/348: Georgia: Joint Staff Assessment of the PRSP

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

En el sitio www.imf.org se publica información en inglés sobre el FMI, entre la que se incluye la versión completa del *Boletín del FMI*, el *Suplemento anual sobre el Boletín del FMI, Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas. El texto completo en inglés de todos los documentos de trabajo del FMI y de los documentos de análisis de política económica también puede consultarse en dicho sitio. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español.

La adopción ordenada de un régimen cambiario menos flexible guarda relación con duraciones más largas de una determinada paridad y mejoras en los indicadores de la salud económica y financiera.

—Inci Otker-Robe

de los bancos respecto a sus activos externos, y un aumento de las reservas oficiales. En primer fenómeno puede indicar que la vulnerabilidad al riesgo cambiario es menor, lo que justificaría un régimen menos flexible. Análogamente, un aumento de las reservas oficiales respaldaría el uso de un ancla cambiaria rígida.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Hay alguna relación entre la forma de abandonar el régimen y la duración del que reemplaza?

OTKER-ROBE: Nuestro análisis empírico hace pensar que sí, ya que la adopción de un régimen menos flexible suele ir precedida de episodios relativamente prolongados de paridad fija. Cuanto más larga sea la duración del régimen fijo mayor será la probabilidad de que se adopte un régimen menos flexible, y menor será la probabilidad de que se efectúen ajustes sin cambiar de régimen. Por intuición cabe pensar que una paridad que dura mucho es señal de que el ancla cambiaria favorece a la economía y, por ende, apoya el cambio a un régimen menos flexible. Sin embargo, los cambios de régimen que obedecen a crisis también van precedidos de paridades de duración relativamente larga, de modo que toda incompatibilidad entre la paridad y las demás políticas económicas aumenta cuanto más tiempo siga en vigor la paridad fija.

Cabe recordar, sin embargo, que nuestro análisis se centra en la duración de un nivel dado de la paridad y no en la duración del régimen. Un régimen puede durar más que un nivel dado de la paridad; el nivel termina, por ejemplo, cuando se produce una devaluación. En cambio, solo se considera abandonado el régimen fijo si se ha adoptado otro régimen cambiario. Actualmente se está estudiando la duración de los diversos regímenes cambiarios y la forma en que se abandonan.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué características económicas generales determinan la flexibilidad que requiere el régimen cambiario?

DUTTAGUPTA: Aunque no abordamos ese tema explícitamente, sacamos algunas conclusiones generales. Por ejemplo, observamos que a medida que aumenta el comercio transfronterizo y los flujos financieros, los países —sobre todo las economías de mercados emergentes— adoptan regímenes relativamente más flexibles, en teoría para que el tipo de cambio pueda absorber las perturbaciones externas. Por otra parte, cuando el tipo de cambio se mantiene fijo durante un período largo, se acumulan “suficientes” reservas externas, y el riesgo cambiario de los bancos es bajo, los países tienden a adoptar un tipo de cambio más rígido, quizás porque estos factores incrementan la utilidad de un régimen relativamente rígido para el país. Ello no implica que países con elevadas reservas de divisas y un bajo riesgo cambiario no puedan ni deban adoptar regímenes flexibles.

OTKER-ROBE: En términos más generales, la teoría parece indicar que la elevada movilidad del capital, las rigideces del mercado laboral, la falta de flexibilidad o viabilidad fiscal, una menor diversificación económica y la alta incidencia de perturbaciones reales son algunas de las principales características que exigen un tipo de cambio más flexible. Evidentemente, adoptar políticas financieras acertadas es necesario para todo régimen cambiario. Sin embargo, el grado de flexibilidad del tipo de cambio depende de muchos otros factores que son difíciles de identificar, tanto teórica como empíricamente. Un país que parece ser un buen candidato para un régimen flexible, por ejemplo, podría optar por un tipo de cambio fijo si se necesita una desinflación rápida. Análogamente, un buen candidato para un régimen fijo podría preferir un régimen de flotación si el problema más urgente es el ajuste externo y no cuenta con suficientes reservas como para defender el tipo de cambio en forma creíble. Factores operativos como la falta de mercados cambiarios y monetarios desarrollados, un elevado grado de dolarización y una baja capacidad de implementación pueden dificultar la adopción de un régimen flexible. Según algunos estudios, inciden factores históricos o políticos en la decisión y, quizás por ello observamos que economías de características similares adoptan regímenes distintos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo deben las autoridades económicas interpretar sus resultados?

OTKER-ROBE: Nuestras dos principales conclusiones son que los episodios de crisis relacionados con períodos de paridad fija suelen ir precedidos de un deterioro de los indicadores económicos, y que la adopción ordenada de un régimen cambiario menos flexible suele guardar relación con duraciones más largas de una determinada paridad y mejoras en los indicadores de salud económica y financiera. Ello indica que la situación económica y financiera debe ser sólida para que la paridad sea viable, sobre todo en un régimen relativamente inflexible, y que postergar el abandono de un régimen de paridad fija (cuando hay indicios de incompatibilidad entre la política cambiaria y otras políticas) puede suscitar a un abandono desordenado. La existencia de un programa del FMI no parece incidir en que el cambio de régimen sea ordenado o no.

DUTTAGUPTA: Estos resultados pueden ayudar a las autoridades a comprender las condiciones que permiten abandonar una paridad ordenadamente y a evitar cambios de régimen provocados por crisis. ■

“Exits from Pegged Regimes: An Empirical Analysis”, (IMF Working Paper No. 03/147), de Rupa Duttagupta e Inci Otker-Robe, se encuentra a la venta (US\$15; véase la pág. 9). La versión completa aparece publicada en www.imf.org.

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 30 de noviembre

Pais miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro				
Argentina	20 septiembre 2003	19 septiembre 2006	8.981,00	7.151,00
Bolivia	2 abril 2003	1 abril 2004	85,75	21,43
Bosnia y Herzegovina	2 agosto 2002	31 diciembre 2003	67,60	12,00
Brasil	6 septiembre 2002	31 diciembre 2003	22.821,12	5.621,48
Bulgaria	27 febrero 2002	26 febrero 2004	240,00	52,00
Colombia	15 enero 2003	14 enero 2005	1.548,00	1.548,00
Croacia, República de	3 febrero 2003	2 abril 2004	105,88	105,88
Dominica	28 agosto 2002	27 febrero 2004	3,28	0,62
Ecuador	21 marzo 2003	20 abril 2004	151,00	90,60
Guatemala	18 junio 2003	15 marzo 2004	84,00	84,00
Jordania	3 julio 2002	2 julio 2004	85,28	74,62
Macedonia, ex República Yugoslava de	30 abril 2003	15 junio 2004	20,00	12,00
Perú	1 febrero 2002	29 febrero 2004	255,00	255,00
República Dominicana	29 agosto 2003	28 agosto 2005	437,80	350,24
Turquía	4 febrero 2002	31 diciembre 2004	12.821,20	2.041,20
Uruguay	1 abril 2002	31 marzo 2005	2.128,30	652,40
Total			49.835,21	18.072,47
Acuerdos en el marco del SAF				
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2003	3.638,00	344,06
Serbia/Montenegro	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	350,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	144,40	123,73
Total			4.432,40	817,79
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	21 junio 2002	20 junio 2005	28,00	16,00
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	29,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	31 marzo 2005	80,45	51,48
Bangladesh	20 junio 2003	20 junio 2006	347,00	297,50
Benin	17 julio 2000	31 marzo 2004	27,00	1,35
Burkina Faso	11 junio 2003	10 junio 2006	24,08	20,64
Cabo Verde	10 abril 2002	9 abril 2005	8,64	4,95
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	47,74
Chad	7 enero 2000	6 enero 2004	47,60	5,20
Congo, República Democrática del	12 junio 2002	11 junio 2005	580,00	106,63
Côte d'Ivoire	29 marzo 2002	28 marzo 2005	292,68	234,14
Etiopía	22 marzo 2001	31 julio 2004	100,28	20,86
Gambia	18 julio 2002	17 julio 2005	20,22	17,33
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	58,50
Ghana	9 mayo 2003	8 mayo 2006	184,50	158,15
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	38,56
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Guyana	20 septiembre 2002	19 marzo 2006	54,55	43,03
Kenya	21 noviembre 2003	20 noviembre 2006	175,00	175,00
Lesotho	9 marzo 2001	8 marzo 2004	24,50	7,00
Madagascar	1 marzo 2001	30 noviembre 2004	79,43	34,04
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2004	45,11	32,23
Mauritania	18 julio 2003	17 julio 2006	6,44	5,52
Moldova	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	110,88	83,16
Mongolia	28 septiembre 2001	31 julio 2005	28,49	16,28
Nepal	19 noviembre 2003	19 noviembre 2006	49,91	42,78
Nicaragua	13 diciembre 2002	12 diciembre 2005	97,50	69,64
Níger	22 diciembre 2000	30 junio de 2004	59,20	13,52
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	344,56
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2005	31,70	13,58
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	28,68
Rwanda	12 agosto 2002	11 agosto 2005	4,00	2,86
Senegal	28 abril 2003	27 abril 2006	24,27	20,80
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 septiembre 2004	130,84	42,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	269,00	230,61
Tanzania	16 agosto 2003	15 agosto 2006	19,60	16,80
Tayikistán	11 diciembre 2002	10 diciembre 2005	65,00	49,00
Uganda	13 septiembre 2002	12 septiembre 2005	13,50	10,00
Vietnam	13 abril 2001	12 abril 2004	290,00	165,80
Total			4.793,35	2.564,04

Los países miembros que giran recursos del FMI "compran" monedas de otros países, o DEG, a cambio de un monto equivalente de su moneda nacional.

SAF = Servicio ampliado del FMI.

SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

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

Datos: FMI, Departamento Financiero

¿Una mayor transparencia mejora la información en los mercados?

Tras la crisis de los mercados emergentes en los años noventa, el FMI adoptó una serie de reformas para fomentar la transparencia. ¿Cuál ha sido

la reacción de los mercados de capital frente a esta mayor afluencia de información? En un documento de trabajo del FMI titulado “Is Transparency Good for You, and Can the IMF Help?”, Rachel Glennerster (Economista principal del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas) y Yongseok Shin (de la Universidad de Stanford) analizan el efecto de una mayor transparencia sobre los mercados de capital. Véase a continuación la charla de Glennerster con Natalie Hairfield, del *Boletín del FMI*.



Glennerster: “No está claro si los países se vuelven más transparentes al enriquecerse o si el hecho de ser más transparentes fomenta la prosperidad.”

BOLETÍN DEL FMI: ¿En qué difiere su estudio de los numerosos trabajos que apuntan a que la transparencia favorece a los países?

GLENNERSTER: Esos trabajos demostraban que los países más transparentes son también los que obtienen los mejores resultados. Los diferenciales de sus bonos son más bajos, registran déficit fiscales menores y se caracterizan por otros resultados positivos. El problema de esos estudios es que es difícil desenmarañar el porqué. Por ejemplo, no está claro si los países se vuelven más transparentes al enriquecerse o si el hecho de ser más transparentes fomenta la prosperidad. Asimismo, ya que muchos países transparentes han adoptado políticas económicas acertadas, es difícil distinguir entre los efectos de la transparencia y los que ocasionen dichas políticas. Utilizamos una serie de técnicas para aislar el efecto de la transparencia de estos otros factores.

En primer lugar, examinamos cómo un cambio en la transparencia incide en los diferenciales (un buen indicador de la evaluación que hace el mercado de las perspectivas de los países). De este modo se resuelven muchos de los problemas derivados de una comparación simple entre países. Sin embargo, incluso cuando los países se comparan a lo largo del tiempo hay que recordar que, a menudo, las reformas se emprenden al mismo tiempo en una serie de ámbitos, lo cual complica la identificación de los efectos de la transparencia. Lo que distingue al conjunto de reformas que estudiamos es que no podían llevarse a cabo antes de

1999 (año en que el FMI adoptó el programa de publicación voluntaria de los informes del personal) y que las fechas en que divulgamos ciertos documentos se deciden internamente, no dependen de acontecimientos en los países. En consecuencia, podemos estar bastante seguros que los cambios que observamos cuando se publican estos documentos se deben realmente a una mayor transparencia y no a otros factores.

Todos los indicadores de transparencia que empleamos son los que recomienda el FMI. La principal ventaja de estas reformas es que permiten a los países someterse a un seguimiento externo objetivo que puede afianzar la credibilidad en los mercados. El informe del FMI en el marco del Artículo IV es una evaluación independiente de las políticas y perspectivas de los países; los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) analizan las instituciones de los países y las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) ofrecen a los países la oportunidad de adoptar definiciones en común de las variables macroeconómicas que inspiran confianza a los mercados. Esta credibilidad externa es especialmente importante para países pequeños con respecto a los cuales los mercados tienen menos incentivos para conocer la verdad detrás de las cifras.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles fueron sus conclusiones?

GLENNERSTER: Los países que emprendieron las reformas formuladas y recomendadas por el FMI después de la crisis de Asia de 1997–98 para mejorar la transparencia redujeron sustancialmente sus diferenciales, en relación con países que no efectuaron reformas. Los que publicaron sus informes en el marco del Artículo IV, por ejemplo, bajaron sus diferenciales entre 7% y 17%, según las otras variables aisladas en la medición. Los países que adoptaron las NEDD redujeron sus diferenciales entre 4% y 12%. La magnitud del efecto de publicar un IOCN fue similar al de suscribirse a las NEDD pero no siempre fue estadísticamente significativa. Estas reducciones de los diferenciales son importantes y podrían representar un gran ahorro para los países en cuanto al costo del endeudamiento.

Fotos: Denio Zara, Michael Spilotro y Eugene Salazar del FMI, págs. 1–4, 6, 8, 9, 12 y 13; y Alexander Natruskin de Reuters, págs. 15 y 16.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Beneficia la transparencia a todos los países en la misma medida?

GLENNERSTER: No se benefician por igual. En particular, los países que menos se benefician son los que tienen un gran mercado de deuda en que el sector privado ya destina muchos recursos para conocer exactamente qué está sucediendo en el país. En otras palabras, el FMI tiene menos que contarle a los mercados en esos casos. Asimismo, los países que ya son bastante transparentes redujeron sus diferenciales menos tras publicar los informes del FMI o suscribirse a las NEDD. Una vez más, el efecto es menor porque los mercados ya tienen una idea bastante buena de lo que está sucediendo en esos países.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué documento relacionado con el FMI suscita la mayor reacción de los mercados? ¿Cuál es el tipo de información que más les interesa?

GLENNERSTER: Además del efecto a largo plazo de aumentar la transparencia analizamos el efecto a corto plazo de la publicación para saber si los documentos del FMI ofrecían información nueva que los mercados desconocían. Empleamos una metodología clásica sobre el efecto de las noticias en que se determina si los diferenciales oscilan más de lo normal en los días posteriores a la publicación. En ese caso, puede suponerse que se han divulgado cifras nuevas. Al respecto, nos sorprendió que los mercados reaccionaran tanto a los datos resumidos divulgados por la institución como a publicaciones repletas de cuadros y cifras detalladas.

Asimismo, no observamos ninguna diferencia significativa en la magnitud del efecto de las noticias entre los países que adoptan programas respaldados por el FMI y los que no lo hacen. Cabría esperar que los mercados sean más sensibles a los documentos sobre este primer grupo de países ya que contienen datos sobre el crédito que concederá la institución. Por otra parte, se publican documentos sobre estos países con mucha más frecuencia y, por lo tanto, la información que ofrecen tiende a ser poco novedosa. Lo que nos llamó la atención es que los mercados reaccionan a los informes del FMI sobre países que no solicitan crédito a la institución, lo cual parece indicar que les interesa la evaluación general del FMI de las perspectivas y políticas económicas de esos países, y que estas publicaciones contribuyen a la información con que cuentan los mercados.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué cree que los mercados reducen los diferenciales de países más transparentes?

GLENNERSTER: Aunque nuestros resultados son algo provisionales, encontramos indicios de que la mayor transparencia alienta a los países a adoptar políticas más acertadas y, en consecuencia, los diferenciales se reducen. Tal vez la transparencia anima a los países a adoptar mejores políticas (por ejemplo, es probable

que la publicación de datos fidedignos sobre las reservas aliente a los países a incrementar sus reservas). O quizás los países son transparentes cuando quieren divulgar noticias favorables y los diferenciales disminuyen por esa razón y no por el hecho de que haya transparencia.

Descartamos la posibilidad de que nuestros resultados se basen en que los países solo publican cuando reciben buenas noticias elaborando pronósticos bastante exactos de quiénes publicarán y cuándo lo harán a partir de indicadores del nivel inicial de transparencia y las fechas en que se celebró la última consulta en el marco del Artículo IV. Constatamos que los diferenciales disminuyeron no solo cuando se publica la información sino también cuando se anuncia la divulgación. Obviamente, no podíamos predecir si los países iban a recibir buenas noticias, de modo que ello no afectó los resultados.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Reaccionan los mercados cuando los países deciden no publicar un informe del FMI?

GLENNERSTER: Durante el período examinado, los mercados sabían qué países habían decidido no divulgar el informe de Artículo IV porque en prácticamente todos los casos se había divulgado una nota de información al público en que se resumen las deliberaciones del Directorio Ejecutivo al respecto. Cuando los mercados se percataron de que el país había publicado dicha nota pero no el informe del Artículo IV, los diferenciales aumentaron. En otras palabras, los mercados en cierta medida castigan a los países cuando deciden no ser transparentes.

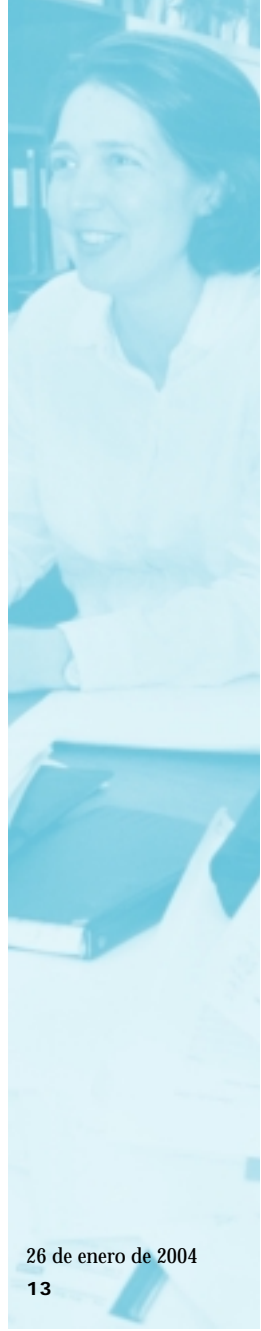
BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son las enseñanzas para los países que temen a la apertura?

GLENNERSTER: Aunque comprendo algunas de las inquietudes de los países frente a la transparencia, nuestro estudio indica que la divulgación de más información los beneficia. Los mercados tienden a suponer lo peor cuando ven que un país no es transparente. Están dispuestos a premiar países que divulgan datos detallados sobre sus políticas y perspectivas, con todos sus defectos, en parte porque consideran que la honestidad es indicio de un interés en corregir deficiencias. Aunque las noticias no siempre son buenas, en promedio, el costo del endeudamiento será significativamente menor para los países más abiertos. ■

“Is Transparency Good for You, and Can the IMF Help?,” (IMF Working Paper No. 03/132), de Rachel Glennerster y Yongseok Shin, se encuentra a la venta (US\$15; véase la pág. 9). La versión completa aparece publicada en www.imf.org.

“La mayor transparencia alienta a los países a adoptar políticas más acertadas, lo que parece ser otro motivo por el cual se reducen los diferenciales.”

—Rachel Glennerster



Comunicados de prensa

- 03/213: Reunión organizativa de la Junta Internacional de Asesoramiento y Supervisión para Iraq, 9 de diciembre
- 03/214: Mozambique empieza a participar oficialmente en el Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, 9 de diciembre
- 03/215: Declaración del FMI sobre Gambia, 10 de diciembre
- 03/216: Declaración de Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI, al término de su visita al Líbano, 12 de diciembre
- 03/217: El FMI aprueba una prórroga de 15 meses y un aumento por valor de US\$6.600 millones en el acuerdo de derecho de giro con Brasil, 15 de diciembre
- 03/218: El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro a 15 meses con Paraguay por valor de US\$73 millones, 15 de diciembre
- 03/219: Declaración a la prensa por parte de la República Dominicana, 17 de diciembre
- 03/220: El FMI concluye la segunda revisión del acuerdo con Uganda en virtud del SCLP, otorga dispensas y aprueba un desembolso por valor de US\$3 millones, 17 de diciembre
- 03/221: El FMI concluye la cuarta revisión del acuerdo con Camerún en virtud del SCLP, aprueba un desembolso por valor de US\$23 millones y otorga una asistencia adicional provisional por US\$4,4 millones en virtud de la Iniciativa reforzada para los PPME, 17 de diciembre
- 03/222: El FMI concluye la primera revisión del acuerdo con Ghana en virtud del SCLP y aprueba un desembolso por valor de US\$38,5 millones, 17 de diciembre
- 03/223: El FMI concluye la sexta revisión, otorga dispensas y aprueba un desembolso por valor de US\$502 millones en virtud de un acuerdo de derecho de giro con Turquía, 18 de diciembre
- 03/224: El FMI y el Banco Mundial apoyan un alivio adicional de la deuda a favor de Guyana por valor de US\$334 millones, 19 de diciembre
- 03/225: El FMI concluye la undécima y última revisión del programa de SAF con Indonesia y aprueba un desembolso por valor de US\$505 millones, 19 de diciembre
- 03/226: El FMI concluye la tercera revisión del acuerdo con Cabo Verde en virtud del SCLP y aprueba un desembolso por valor de US\$1,8 millones, 19 de diciembre
- 03/227: El FMI concluye la tercera revisión del acuerdo con la República de Azerbaiyán en virtud del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza, 19 de diciembre
- 03/228: El FMI aprueba en principio un acuerdo con Dominica por valor de US\$11,4 millones en virtud del SCLP, 22 de diciembre
- 03/229: La República del Congo empieza a participar oficialmente en el Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, 22 de diciembre
- 03/230: Declaración de la Junta Internacional de Asesoramiento y Supervisión sobre Iraq, 24 de diciembre
- 03/231: El FMI aprueba una prórroga de dos meses en el acuerdo de derecho de giro con Bosnia y Herzegovina, 31 de diciembre
- 04/1: Primera etapa de las deliberaciones del FMI correspondientes a la séptima revisión del acuerdo de derecho de giro con Turquía a iniciarse el 12 de enero, la segunda etapa de las deliberaciones se prevé para febrero, 8 de enero

- 04/2: El Director Gerente del FMI recomendará al Directorio Ejecutivo la carta de intención de las autoridades para la primera revisión del acuerdo de derecho de giro con Argentina, 9 de enero
- 04/3: El FMI concluye la primera revisión del acuerdo con Bangladesh en virtud del SCLP y aprueba un desembolso por valor de US\$74 millones, 9 de enero
- 04/4: El FMI concluye la segunda revisión del acuerdo de derecho de giro con Colombia, aprueba un desembolso por valor de US\$145 millones y otorga dispensas, 12 de enero

Notas de información al público

- 03/143: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Arabia Saudita, 5 de diciembre
- 03/144: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Guinea Ecuatorial, 9 de diciembre
- 03/145: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Sudán, 19 de diciembre
- 03/146: El FMI concluye el debate sobre la revisión de las líneas de crédito contingente, 19 de diciembre
- 03/147: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con el Estado Islámico del Afganistán, 22 de diciembre
- 03/148: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con la República de Mozambique, 22 de diciembre
- 03/149: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con El Salvador, 22 de diciembre
- 03/150: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Namibia, 23 de diciembre
- 04/1: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Malí, 12 de enero

Discursos

- “The Challenge of Poverty: How the IMF Can Help Africa,” Anne O. Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, Consorcio Africano de Investigaciones Económicas, Nairobi, 4 de diciembre
- “Financing the Future: Why a Thriving Capital Market Matters,” Anne O. Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, Conferencia Nacional sobre las Perspectivas Económicas, Kuala Lumpur, 9 de diciembre

Declaraciones en reuniones de donantes

- Reunión del Grupo Consultivo para Vietnam, Seán Nolan, Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, 2 de diciembre

Transcripciones

- “¿Quién pagará la cuenta?” Foro económico del FMI, 13 de noviembre
- Rueda de prensa a cargo de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 20 de noviembre, 4 de diciembre y 18 de diciembre
- “Rusia se reactiva”, Foro económico del FMI, 11 de diciembre
- Rueda de prensa a cargo de Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI y Fuad Siniora, Ministro de Hacienda de Líbano, 12 de diciembre
- “Por la estabilidad financiera: Función del FMI,” foro económico del FMI, 16 de diciembre
- Rueda de prensa mediante teleconferencia sobre las políticas fiscales de Estados Unidos y sus prioridades para la sostenibilidad a largo plazo, estudio de la serie Occasional Papers del FMI, 7 de enero

¿Hacia dónde va Rusia?

La economía rusa se ha recuperado notablemente tras la crisis financiera de 1998, que se tradujo en un incumplimiento en la deuda pública y un desplome del rublo. De mantenerse la tasa actual de crecimiento podría alcanzarse la meta del Presidente Vladimir Putin de duplicar el PIB en 10 años. Sin embargo, el arresto en octubre del fundador del emporio petrolero Yukos, Mikhail Khodorkovsky, y los avances de los partidos nacionalistas en las elecciones parlamentarias de diciembre han despertado nuevas inquietudes acerca del compromiso de Rusia con una democratización y capitalismo de corte occidental. En un foro económico del FMI "Russia Rebounds" celebrado el 11 de diciembre, tres panelistas, David Owen (Director Adjunto del Departamento de Europa), Anders Åslund (Director del Programa Ruso y Euroasiático de Carnegie Endowment) y Aleksei Mozhin (Director Ejecutivo del FMI por Rusia) analizaron las perspectivas de reactivación y el futuro de ese país.

En su apertura, David Owen pasó revista a los notables resultados económicos desde la crisis. Hasta 1998 el crecimiento fue casi siempre negativo. Después de la crisis, sin embargo, la tasa de crecimiento anual superó una media del 6%, ligeramente menos que la tasa de 7¼% que duplicaría el PIB en una década. Las reservas internacionales, que cayeron a US\$12.000 millones durante la crisis, ascienden actualmente a más de US\$70.000 millones y la deuda pública bajó de casi 80% del PIB en 1998 a menos del 30%. El repunte de los mercados financieros también ha sido radical y se refleja en la reciente reclasificación de la deuda de Rusia como de primera calidad, según Moody's.

¿Puede mantenerse este ritmo de actividad económica? El repunte se debe en parte a la depreciación muy considerable del rublo que ocasionó una sustitución de las importaciones a gran escala y al alza del petróleo que ha mejorado mucho la relación de intercambio, en 10% del PIB entre 1999 y 2000, según estimaciones. No obstante, Owen señala que el efecto positivo de la depreciación del rublo está llegando a su fin y pocos creen que el precio actual del crudo pueda mantenerse indefinidamente.

El país también se ha beneficiado de grandes adelantos en la política macroeconómica, sobre todo por el lado fiscal. Hasta 1998, el déficit fiscal ascendía en promedio a casi el 8% del PIB. En 2000, las finanzas públicas arrojaban un superávit de un 3%. Si bien ello se debió en parte al alza del precio del crudo, la principal razón, según Owen, fue la moderación fis-

cal. Sin embargo, los recientes reveses de la política fiscal y la inflación, más de 10%, están frenando el desarrollo del sector no petrolero. De disminuir el precio del crudo, Owen considera necesaria una política fiscal mucho más restrictiva. Y si bien se han emprendido importantes reformas estructurales, se requieren reformas de mayor alcance que fomenten el desarrollo de un sector dinámico de pequeñas y medianas empresas.

Con todo, no está claro si los cambios en la formulación de políticas basten para sostener el pujante crecimiento de los últimos años. Aunque Owen añadió que la meta de duplicar el PIB en 10 años no es imposible, habrá que seguir aplicando una política macroeconómica sólida y nuevas reformas estructurales. Reducir la inflación a las tasas de los principales países con que compite Rusia también representa un gran desafío, pero si el Presidente Putin está dispuesto a impulsar la reforma en el parlamento, cuenta con suficiente poder político para lograrlo dada la mayoría de su partido en el Duma.

Tareas futuras

Anders Åslund afirmó que para muchos observadores el desplome de 1998 pareció marcar el fin del experimento ruso con la economía de mercado. Si bien se equivocaron, los acontecimientos de los últimos seis meses hacen dudar nuevamente del compromiso del país con los principios de mercado. Después de la crisis, se llevó a cabo una reforma de gran alcance que abarcó la adopción de una tasa impositiva fija del 13% sobre la renta (que ha permitido incrementar la recaudación de este impuesto de 2% del PIB a un 3% del PIB), una desreglamentación sustancial, el desmantelamiento de los monopolios naturales (sobre todo en los sectores eléctrico y ferroviario) y reformas judiciales.

Según Åslund, la situación actual parece menos prometedora. Las noticias de los últimos seis meses han sido esencialmente malas. Señaló seis hechos que plantean retos a las autoridades para el futuro:

- La creciente centralización que está socavando el equilibrio de poderes. No hay motivos para pensar que este régimen será mejor que el anterior.
- Los medios de comunicación están sujetos a una creciente censura, y la transparencia y la apertura están sufriendo las consecuencias.
- Las autoridades están intentando controlar el sector de la energía. Ello ha sido un fracaso colosal en todos los países y no hay motivos para pensar que en Rusia no sucederá lo mismo.

La mayoría de los rusos no reconocen a los oligarcas como propietarios legítimos de los recursos naturales que adquirieron durante la fase de privatización de Rusia, y ello representa un problema enorme porque pone en tela de juicio el concepto mismo del derecho de propiedad.

—Aleksei Mozhin



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora principal

Camilla Andersen
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh
Natalie Hairfield

Jacqueline Irving
Redactoras

Maureen Burke

Niccole Braynen-Kimani
Ayudantes de redacción

Philip Torsani

Director de artes gráficas

Julio R. Prego

Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Rodrigo Ferrerosa
Traducción

Adriana Vilar de Vilariño

Corrección de pruebas

Maria Sara McClain

Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 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, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe 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 X2004, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

26 de enero de 2004

16



Bombas de extracción de crudo de la firma petrolera rusa Sibneft cerca de su principal base de producción en Noyabrsk, Siberia Occidental. David Owen, del FMI, señala que en caso de bajar los precios del petróleo, podría requerirse un fuerte ajuste fiscal en Rusia.

- El arresto de Mikhail Khodorkovsky —en muchos aspectos, símbolo del éxito de la empresa privada en Rusia— es mala señal para el futuro del Estado de Derecho.
- Las fuerzas del orden tienen carta blanca. Según encuestas de opinión y de las empresas, estos organismos aparecen como los más corruptos del país.
- En las últimas elecciones prácticamente todos los legisladores con buena trayectoria económica perdieron sus escaños.

Åslund concluyó que si bien se requieren muchos errores para deshacer una tasa de crecimiento anual del 6½%, el Presidente Putin tendrá que esforzarse mucho por frenar estos factores negativos en el futuro inmediato.

La oligarquía versus la sociedad

Aleksei Mozhin señaló que las elecciones de diciembre fueron una reacción contra la oligarquía (como se conocen aquellos que adquirieron las empresas públicas más grandes del país a mediados de los años noventa). Los dos partidos liberales, Yabloko y la Unión de las Fuerzas Derechistas, quedaron excluidos del Duma por considerarse como excesivamente vinculados a la nueva elite empresarial del país. Anatoly Chubais, que encabeza la Unión de Fuerzas Derechistas, es, según muchos rusos, el padre de los oligarcas, dijo Mozhin. Además, tanto Yabloko como el partido comunista (cuyo respaldo se ha reducido de 24% a 13%) incluyen entre sus filas empresarios adinerados cuyos estrechos vínculos a estos oligarcas han dañado su imagen frente al electorado. Al mismo tiempo, los grandes avances de Rusia

Unida, el principal partido pro presidencial, reflejan la satisfacción por el rápido crecimiento económico de los últimos años.

Mozhin afirmó que el nuevo Duma podría ofrecer una excelente oportunidad para avanzar rápidamente en la reforma estructural. Por ejemplo, actualmente es más probable que el país intensifique las negociaciones de adhesión a la Organización Mundial de Comercio (OMC) ya que en el nuevo Duma el presidente podrá resistir mejor a las presiones de intereses especiales que se oponen al ingreso a la OMC.

Sin embargo, quedan sin resolver los conflictos políticos entre los oligarcas y la sociedad rusa. La mayoría de los rusos no reconocen a los oligarcas como propietarios legítimos de los recursos naturales que adquirieron durante la privatización. Añadió que ello representa un problema enorme porque pone en tela de juicio el concepto mismo del derecho de propiedad.

En la sesión de preguntas y respuestas, se pidió al panel que opinara sobre la evolución del conflicto entre los oligarcas y la sociedad. Según Mozhin se han propuesto dos soluciones extremas para resolver este problema. La primera, preconizada por los comunistas y los nacionalistas, es que “debe devolverse al pueblo todo lo que fue robado”. La segunda, mantenida por los políticos que apoyan la iniciativa privada y algunos liberales, es que el país debe olvidar, perdonar y hacer borrón y cuenta nueva. Ya que ninguna de estas soluciones es políticamente viable, Mozhin planteó que debe encontrarse un término medio.

En cada elección, agregó Åslund, los oligarcas tratan de protegerse de la expropiación. Ello significa que las elecciones rusas tienen un costo muy superior a las que se celebran en Estados Unidos, pese a que el PIB de este último país es 25 veces mayor que el de Rusia. ■

El texto completo del foro económico “Russia Rebounds” puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).