

- 49 Reunión del Grupo de los Siete
- 49 Kenen y Calvo analizan la reforma de la arquitectura financiera
- 53 Desarrollo del mercado financiero y reducción de la pobreza
- 56 Regímenes cambiarios de los países asiáticos tras la crisis
- 59 Reunión de consulta sobre el PESF
- 60 El Cardenal Rodríguez visita el FMI
- 62 Avances económicos de Albania
- y...
- 50 Crédito del FMI
- 52 Publicado en Internet
- 55 Acuerdos del FMI
- 58 Publicaciones recientes
- 61 Tasas del FMI

Reunión del Grupo de los Siete

La situación de la economía mundial y la lucha contra la financiación del terrorismo

Los ministros de Hacienda y los gobernadores de bancos centrales del Grupo de los Siete se reunieron en Canadá el 8 y 9 de febrero para analizar la situación de la economía mundial, la importancia de fomentar el desarrollo y los avances en la lucha contra la financiación del terrorismo. El Director Gerente del FMI también asistió a la reunión.

Economía mundial. Los ministros señalaron que, a pesar de los riesgos persistentes, se han reforzado las perspectivas de una nueva expansión en las principales economías industriales. Se comprometieron a mantenerse alertas, seguir adoptando medidas adecuadas para fomentar una recuperación sólida y sostenida, y cooperar en los mercados cambiarios, según sea necesario. Las economías de mercados emergentes afrontan unas condiciones económicas y de los mercados financieros dispares y deben seguir aplicando políticas que favorezcan la inversión (Continúa en la pág. 50)



Los ministros de Hacienda del Grupo de los Siete y el Presidente de la Unión Europea se reunieron en Meech Lake, Quebec.



Kenen y Calvo plantean nuevas propuestas para la resolución y prevención de crisis financieras

El debate sobre las causas de las crisis y cómo prevenirlas y resolverlas continúa. En los seminarios organizados por el Instituto del FMI el 22 y 23 de enero, Guillermo A. Calvo, Economista Jefe del Banco Interamericano de Desarrollo, y Peter B. Kenen, profesor de economía y finanzas internacionales en la Universidad de Princeton, presentaron sus opiniones sobre estos temas. Calvo señaló que el FMI y otras instituciones financieras internacionales deben desempeñar una nueva función en el respaldo a los mercados financieros emergentes en períodos de crisis. Kenen, quien planteó una visión más amplia de los avances en la reforma de la arquitectura financiera internacional, puso de relieve varias cuestiones pendientes importantes.



Calvo: "El principal problema fue el fallo del mercado, no el fallo moral".

¿Una nueva función para el FMI?

Calvo, quien también dicta cursos en la Universidad de Maryland y ocupó el cargo de Asesor Principal del Departamento de Estudios del FMI, indicó que su opinión sobre la necesidad de que el FMI desempeñe un nuevo papel se basa en un análisis de las causas de las crisis recientes. Quienes las atribuyen al riesgo moral señalan que la posibilidad de obtener asistencia financiera internacional alienta a los inversionistas a tomar riesgos excesivos. Sin embargo, Calvo rechazó esta opinión. En particular, la idea de que el respaldo ofrecido a México y otros países en el

contexto de la crisis tequila de 1994-95 dio lugar a riesgo moral y a crisis posteriores. (Continúa en la pág. 51)



(Continuación de la pág. 49) y el crecimiento económico. Los ministros expresaron su satisfacción por las medidas anunciadas recientemente por las autoridades argentinas y alentaron a las mismas a cooperar estrechamente con el FMI y la comunidad internacional para elaborar un programa de reformas económicas viables desde el punto de vista social y financiero que mejore las perspectivas de crecimiento e inversión.

Los acontecimientos recientes han subrayado la importancia de establecer un marco justo y previsible, con la participación del sector privado, para evitar y resolver las crisis financieras. Los ministros se comprometieron a desempeñar un papel clave en el establecimiento de un marco más eficiente y, a este respecto, expresaron su satisfacción por la propuesta de la gerencia del FMI sobre la reestructuración de la deuda soberana.

Lucha contra la financiación del terrorismo. En el Plan de acción del Grupo de los Siete para combatir el financiamiento del terrorismo de octubre de 2001 se definen claramente los objetivos prioritarios de la lucha contra la financiación del terrorismo: aplicar con energía las sanciones internacionales; formular y aplicar lo antes posible normas internacionales; reforzar el intercambio de información entre los países, y lograr que los supervisores financieros fortalezcan su sector financiero para impedir los abusos por parte de terroristas.

Más de 200 países y jurisdicciones han expresado su respaldo a este plan. Desde el 11 de septiembre, casi 150 países y jurisdicciones han emitido órdenes para congelar los activos de terroristas y ya se han congelado más de US\$100 millones en todo el mundo. Los ministros señalaron que, si bien se han logrado importantes resultados, queda mucho por hacer (véase el recuadro).

Fomentar el desarrollo. Reconociendo las dificultades de los países más pobres del mundo, los ministros

examinaron la forma de ampliar los beneficios derivados de una mayor integración económica mundial a todos los países. Seguirán cooperando con otros donantes a fin de obtener recursos adicionales para el desarrollo. La asistencia para el desarrollo debe utilizarse de forma más eficaz y todos los países deben comprometerse a aplicar políticas acertadas, fomentar el buen gobierno y respetar el Estado de derecho. Ante la perspectiva de la conferencia de las Naciones Unidas sobre la Financiación para el Desarrollo, los ministros examinaron cuestiones relacionadas con la política del desarrollo, como las medidas innovadoras para movilizar más recursos internos y externos, el comercio exterior y la deuda externa.

Por último, los ministros expresaron su satisfacción por el fuerte crecimiento de Rusia y las importantes reformas estructurales aplicadas por este país y convinieron en la importancia de la adhesión de Rusia a la Organización Mundial del Comercio. ■

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Enero de 2002	Enero de 2001
Cuenta de Recursos Generales	400,82	2.246,48
Acuerdos de derecho de giro	125,58	2.246,48
SCR	0,00	1.481,97
SAF	275,24	0,00
SFC	0,00	0,00
SCLP	5,40	42,86
Total	406,22	2.289,34

SCR = servicio de complementación de reservas
 SAF = servicio ampliado del FMI
 SFC = servicio de financiamiento compensatorio
 SCLP = servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza
 En algunos casos los totales no coinciden con la suma debido al redondeo de las cifras.

Datos: Departamento de Tesorería del FMI

Cooperación internacional en la lucha contra la financiación del terrorismo

En el marco de los esfuerzos para luchar contra el terrorismo, los países del Grupo de los Siete (G-7) están implementando la resolución 1373 del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y se comprometen a aplicar el Convenio de las Naciones Unidas para la represión de la financiación del terrorismo. El Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI) ha acordado una serie de recomendaciones especiales sobre la financiación del terrorismo y está alentando a todos los países a adoptarlas. Además, los países del G-7 han establecido, o están estableciendo, unidades de inteligencia financiera para facilitar el intercambio de información sobre el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo, y todos han creado mecanismos para intercambiar información sobre los activos de terroristas.

Es necesario intensificar aún más la cooperación internacional en estos ámbitos. Los países del G-7 alentaron a todos los países a participar en esta iniciativa mundial adoptando nuevas medidas. Por ejemplo, el fortalecimiento de la coordi-

nación internacional en el congelamiento de los activos de terroristas requiere un entendimiento mutuo de los requisitos de información y los procedimientos que pueden utilizar los países para congelar dichos activos.

Los países del G-7 se comprometen a aplicar, a más tardar en junio de 2002, las normas del GAFI contra la financiación del terrorismo e instaron a todos los países a comprometerse a la rápida aplicación de las mismas. Los ministros instaron al GAFI, al FMI y al Banco Mundial a completar la labor conjunta sobre el marco para evaluar la observancia de las normas internacionales, incluidas las recomendaciones del GAFI, contra el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo. Esperan que el FMI y el Banco Mundial pondrán en marcha cuanto antes el plan para reforzar su asistencia técnica en la lucha contra el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo en coordinación con el GAFI, otros órganos regionales como el GAFI, las Naciones Unidas y el Grupo Egmont. Los países del G-7 se comprometen a brindar asistencia técnica bilateral y a través de estos mecanismos de coordinación.

Calvo y Kenen: Reformas del sector financiero

(Continuación de la pág. 49) Calvo señaló que si bien esta opinión tiene su atractivo, no tiene fundamento porque no hay pruebas que la respalden. Los flujos de capital privado a los mercados emergentes lejos de mantenerse por el riesgo moral tras la crisis tequila, se desplomaron a partir de 1996 y nunca se recuperaron totalmente. De hecho, los flujos que han demostrado ser más resistentes no son los de cartera, que supuestamente están sujetos a riesgo moral, sino los de inversión extranjera directa, que no lo están.

Según Calvo, el principal problema fue el fallo del mercado, no el fallo moral, y de lo que denominó el riesgo de la globalización, es decir, la debilidad de la globalización financiera debido a las imperfecciones en materia de información, mercados e instituciones. ¿Por qué afluyó en forma masiva el capital a los mercados emergentes entre finales de los años ochenta y mediados de los noventa? No fue, como muchos señalaron, porque mejoraron las políticas económicas u otros parámetros fundamentales, lo que podría haber justificado una mayor afluencia permanente. Según Calvo, ello obedecía a la evolución institucional, como las nuevas leyes de liberalización de las salidas de capital adoptadas por los países industriales y la creación de un mercado de bonos Brady a principios de los años noventa. Estos factores contribuyeron a que los inversionistas tuvieran más incentivos de recopilar información sobre los mercados emergentes y dieron lugar al desarrollo de los mercados emergentes de bonos.

Además, es más probable que estos factores causaran una reasignación provisional de fondos y no una mayor afluencia permanente o una tendencia al alza continuada. Las crisis posteriores podrían atribuirse en parte a las opiniones excesivamente optimistas de los inversionistas, lo que intensificó la afluencia masiva del capital, y en parte a la vulnerabilidad de las economías de mercados emergentes frente a las perturbaciones. Ello, a su vez, se debió a factores tales como las deficiencias del sector financiero, información inadecuada para los mercados sobre las inversiones en los mercados emergentes y las limitaciones con respecto a la flexibilidad del tipo de cambio, un "miedo a la flotación" relacionado en parte con la deuda externa denominada en moneda extranjera.

El riesgo de la globalización no sólo exige que las economías de mercados emergentes apliquen las reformas, sino también que se establezca una red de seguridad mundial eficaz para evitar las crisis. En este contexto, Calvo propuso que el FMI y otras instituciones financieras internacionales intervengan en los mercados.

Para limitar los efectos de contagio en una situación de crisis, Calvo propone que el sistema financiero internacional establezca un Fondo de Mercados Emergentes (FME), que se constituiría con instrumentos de deuda oficial de los principales países industriales y se utilizaría

para respaldar a los mercados emergentes cuando se produjeran fuertes descensos. Concretamente, se constituiría un FME con el 1% de la deuda pública de Estados Unidos, Japón y Alemania que representaría alrededor del 30% del valor de los bonos de los mercados emergentes del índice EMBI + de J. P. Morgan Chase. Si la crisis en un país diera lugar a descensos fuertes y generalizados de los mercados emergentes de bonos, de forma que el índice "EMBI +" se redujera, por ejemplo, en más del 10% por debajo de la tendencia, se utilizaría el FME para comprar bonos de mercados emergentes, salvo los del país afectado por la crisis. Calvo señaló que el FME podría estar administrado por una junta integrada por representantes del FMI, el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo.

Contratos y sistemas de alerta

Kenen, profesor visitante y consultor en el FMI en varias ocasiones, planteó una visión más general del sistema financiero internacional y sus necesidades. Con respecto a la prevención de crisis, planteó qué más podría hacerse para fomentar una mayor observancia de las normas y códigos de reconocimiento internacional y, por lo tanto, para reforzar los sistemas financieros de los países de mercados emergentes. Consideró que el uso de la condicionalidad del FMI y otras estrategias tiene sus limitaciones y que los informes del personal del FMI sobre la observancia de los códigos y normas no se presentan puntualmente. Kenen también señaló que la disciplina del mercado no reúne las condiciones necesarias para hacer frente a esta tarea.

Según Kenen, es necesario hallar un nuevo enfoque, basado no sólo en el reconocimiento de que la reforma del sector financiero exigirá tiempo y la necesidad de que los países se identifiquen con los programas de reforma, sino también en la necesidad de ofrecer incentivos e imponer fechas límite de aplicación de las reformas que puedan ser exigibles. Estos requisitos podrían cumplirse aplicando una estrategia basada en contratos formales entre un gobierno y el FMI y el Banco Mundial. En cada contrato se establecerían con detalle las reformas del sector financiero que el gobierno se comprometería a llevar a cabo durante la vigencia del contrato. El FMI y el Banco Mundial supervisarían los progresos realizados por el país durante la vigencia del contrato. ¿Qué obtendrían los países que cumplieran sus obligaciones? Un acceso más fácil a los préstamos del FMI y calificaciones del mercado más favorables.

Kenen reconoció que con este enfoque contractual se tardaría en cosechar los frutos de la reforma del sector financiero y persistiría la necesidad de mejorar los sistemas de alerta anticipada, que podrían contribuir a evitar las crisis indicando las fuentes de vulnerabilidad. Una cuestión importante es cómo alertar de la



Kenen: Es necesario hallar un nuevo enfoque, basado no sólo en el reconocimiento de que la reforma del sector financiero exigirá tiempo y la necesidad de que los países se identifiquen con los programas de reforma, sino también en la necesidad de ofrecer incentivos e imponer fechas límite de aplicación de las reformas que puedan ser exigibles.

Kenen planteó que podría establecerse en el FMI un consejo independiente de asesores económicos que hablaran de forma confidencial por su propia cuenta con los países.

vulnerabilidad. Podría haber una diferencia muy pequeña entre un asesoramiento discreto que llevara a un país a tomar medidas de prevención de crisis o un asesoramiento ruidoso que podría dar lugar a una crisis.

Según Kenen, es esencial que el sistema de alerta del FMI sea gradual y que lleve a la larga, si es necesario, a una amenaza de declaración pública. También planteó que podría establecerse en el FMI un consejo independiente de asesores económicos que hablaran de forma confidencial por su propia cuenta con los países y, por lo tanto, enviaran señales de alerta no influenciadas ni moderadas por las opiniones de los gobiernos de los países miembros del FMI.

Volviendo a la gestión y resolución de crisis, Kenen examinó la evolución del papel de los planes de financiamiento oficial, las políticas de ajuste y reforma y las depreciaciones cambiarias. El uso de planes de financiamiento de gran volumen contrasta con la idea del riesgo moral. La necesidad de cambios de política económica se ha puesto en duda en casos en que el pánico de los inversionistas, y no las deficiencias de política económica, parecía ser la consecuencia de la crisis. Además, las ventajas de la depreciación monetaria parecen pesar menos en algunos casos que los problemas de balanza de pagos relacionados con la persistencia de deudas denominadas en moneda extranjera. Por lo tanto, no es sorprendente que se esté prestando más atención a la función que podrían desempeñar los controles temporales del capital y se estén debatiendo activamente los mecanismos para intensificar la participación del sector privado.

Con respecto al enfoque de la reestructuración de la deuda soberana propuesto recientemente por la Pri-

mera Subdirectora Gerente del FMI, Anne Krueger, (véase el *Boletín del FMI*, 17 de diciembre de 2001), Kenen puso en duda su viabilidad política y se planteó si las consiguientes negociaciones entre acreedores y deudores darían lugar a reestructuraciones sostenibles, ya que tenderían, en su opinión, a favorecer a los acreedores. Kenen prefirió otro enfoque, basado en un mecanismo propuesto por Willem Buiter y Anne Sibert en un artículo de *International Finance* en 1999.

Según este enfoque, cada gobierno exigiría por ley que todos los contratos de deuda externa incluyeran cláusulas de acción colectiva y opciones de refinanciación que permitieran al deudor prorrogar el vencimiento del bono o línea de crédito por un período especificado a un costo predeterminado. Este costo y otras características de la opción de refinanciación aplicables a un contrato determinado serían establecidas por las partes en cuestión.

Kenen consideró que el consentimiento inicial de los acreedores, en un contrato de deuda, a la suspensión de la deuda a plazo fijo en ciertas condiciones es la característica más atractiva del enfoque, frente a otras formas de imponer moratorias. Sin embargo, reconoció que el tiempo que se tardaría en poner en práctica este mecanismo representa una desventaja importante.

Ambos seminarios pusieron de relieve la amplia gama de cuestiones relacionadas con la reforma de la arquitectura financiera internacional que siguen siendo objeto de debate. No obstante, las presentaciones también demostraron que, explícita o implícitamente, se han logrado progresos considerables. ■

Graham Hacche
Departamento de Relaciones Externas del FMI

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

Comunicados de prensa

- 02/8: El Directorio Ejecutivo concede una dispensa por el uso impropio de un desembolso a Ghana, 4 de febrero
- 02/9: La Oficina de Evaluación Independiente del FMI anuncia la evaluación del uso prolongado de los recursos financieros del FMI, 11 de febrero
- 02/10: El Directorio Ejecutivo examina la declaración de datos inexactos por parte de Tayikistán y las medidas correctoras, 13 de febrero

Notas informativas

- 02/9: Camboya: El FMI concluye el cuarto examen del acuerdo en el marco del SCLP y aprueba el desembolso de US\$10,4 millones, 7 de febrero
- 02/10: Köhler expresa su satisfacción por la visita de Remes y señala que el FMI está colaborando estrechamente con Argentina, 8 de febrero
- 02/11: Níger: El FMI concluye el examen del acuerdo en el marco del SCLP y aprueba el desembolso de US\$11 millones, 8 de febrero
- 02/12: Köhler señala que la nueva relación con Argentina ha comenzado con buen pie, 13 de febrero
- 02/13: Reuniones de abril del CMFI y del Comité para el Desarrollo, 15 de febrero

Notas de información al público

- 02/6: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con la República de Kazajstán, 5 de febrero
- 02/7: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con Brasil, 7 de febrero
- 02/8: : El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con Haití, 8 de febrero
- 02/9: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con Corea, 12 de febrero
- 02/10: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con la República de Belarús, 19 de febrero
- 02/11: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con San Vicente y las Granadinas, 19 de febrero

Transcripciones

- Conferencia de prensa de Michael Deppler, Director, Departamento de Europa I, sobre la decisión del Directorio Ejecutivo del FMI de conceder un préstamo a Turquía, 4 de febrero
- Conferencia de prensa de Thomas Dawson, Director, Departamento de Relaciones Externas, 13 de febrero

Otros

- Actualización trimestral sobre las Normas Especiales para la Divulgación de Datos: Cuarto trimestre de 2001, 11 de febrero*
- Actividades financieras del FMI (actualización), 15 de febrero*

*Fecha de publicación

Entrevista a Vassili Prokopenko y Paul Holden

Mercados financieros y reducción de la pobreza

La relación entre el desarrollo financiero y la reducción de la pobreza es un tema cada vez más importante en las recomendaciones de política económica del FMI y de otras instituciones financieras. El Boletín del FMI se reunió con Vassili Prokopenko, Economista del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI, y Paul Holden, Director del Instituto de Estudios Empresariales de Washington, para analizar un documento de trabajo publicado recientemente, titulado "Financial Development and Poverty Alleviation: Issues and Policy Implications for Developing and Transition Countries".

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué cambios han experimentado las relaciones entre el desarrollo de los mercados financieros y el alivio de la pobreza en la última década?

PROKOPENKO: En los estudios clásicos no se prestaba mucha atención a las condiciones imperantes en el sector financiero. Ahora, la mayor parte de los autores están de acuerdo en que los intermediarios financieros deben cumplir ciertas funciones. En cuanto a la relación entre crecimiento económico y el alivio de la pobreza, ahora la mayoría de los estudios coinciden en que el crecimiento beneficia a los pobres. En el pasado influía preponderantemente en la esfera conceptual la labor de Simon Kuznets y quienes como él sostenían que el crecimiento económico es más beneficioso para los ricos que para los pobres, por lo menos en los primeros estadios del desarrollo económico.

HOLDEN: Los paradigmas de desarrollo van y vienen en parte según los estudios sobre lo que se considere importante y en parte según los impulsos de la moda. Hace unos veinte años predominaba la idea de que los mercados financieros no influyen sobre el desarrollo ni afectan a los pobres. Estas ideas han sufrido una profunda evolución y actualmente se reconoce que los mercados financieros son esenciales para fomentar el desarrollo.

Actualmente, quizá se hace demasiado hincapié, como instrumento de alivio de la pobreza, en el microfinanciamiento, considerado casi como una panacea para los pobres, lo que, en nuestra opinión, no es correcto. El debate que nos parece interesante se centra en determinar si a través del microfinanciamiento, concebido como instrumento directo, se debe tratar de ayudar a los pobres o promover su espíritu de empresa, de modo de lograr, en pequeñas dosis sucesivas, la reducción de la pobreza.

BOLETÍN DEL FMI: Las instituciones microfinancieras han dado lugar a éxitos muy publicitados. ¿Por qué recomiendan prudencia al promover el microfinanciamiento como instrumento de reducción de la pobreza?

PROKOPENKO: La cartera de préstamos de las instituciones microfinancieras suele ser de calidad insatisfactoria porque su gestión es inadecuada y sus actividades no están sujetas a un control eficaz. Esto hace que mu-

chas de esas instituciones nunca alcancen el nivel de eficiencia necesario para cubrir los costos y sólo puedan sobrevivir si los donantes les otorgan subsidios adicionales. Además, como las tasas de interés activas de estas instituciones generalmente son muy altas, los pobres solventes se encuentran en una situación totalmente desventajosa al participar en un mecanismo de financiamiento basado en un fondo común de recursos en que tanto abundan los créditos de calidad insatisfactoria. Los vínculos entre las instituciones microfinancieras y los bancos comerciales u otras instituciones financieras del sector formal suelen ser débiles. Además, en los países en que es fácil obtener microfinanciamiento es prácticamente imposible superar la informalidad e ingresar en el sector formal.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Creen que algunos regímenes de microfinanciamiento dan mejores resultados que otros?

HOLDEN: No cabe duda de que en América Latina el microfinanciamiento está mucho más desarrollado que en cualquier otra región del mundo. En algunos países está comenzando a ser viable y sostenible. Tenemos ciertas pruebas de que algunas instituciones comerciales están comenzando a ingresar exitosamente en el mercado, sin subsidios, y logrando resultados muy satisfactorios. Es importante recordar que uno de los competidores de las instituciones microfinancieras es el prestamista local, que en muchos casos aplica tasas de interés del orden del 500% al 600% por año.

PROKOPENKO: En algunos países asiáticos, como Bangladesh e Indonesia, las instituciones microfinancieras también están muy desarrolladas. En África y en algunos países de la antigua Unión Soviética, en cambio, un hecho muy sorprendente es la inexistencia casi total de estas instituciones.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué opina sobre la posibilidad de que las instituciones microfinancieras ofrezcan servicios de ahorros, seguros y pagos?

HOLDEN: Creo que esas instituciones pueden llegar a ser importantes proveedores de esos tipos de servicios, y de servicios de distribución de remesas de países industriales a países en desarrollo. Unos y otros son extremadamente importantes y ofrecen grandes posibilidades de alivio de la pobreza.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles creen que son los principales instrumentos de política económica necesarios para desarrollar los sectores financieros de los países pobres?

PROKOPENKO: La estabilidad macroeconómica reviste mucha importancia como marco eficaz de regulación y supervisión. También reviste importancia el papel del Estado como propietario de instituciones financieras. En nuestro estudio sostenemos que las instituciones privadas



Prokopenko: "En cuanto a la relación entre crecimiento económico y el alivio de la pobreza, ahora la mayoría de los estudios coinciden en que el crecimiento beneficia a los pobres".



Holden: "Actualmente, quizá se hace demasiado hincapié, como instrumento de alivio de la pobreza, en el microfinanciamiento, considerado casi como una panacea para los pobres, lo que, en nuestra opinión, no es correcto".

normalmente funcionan mejor que las de propiedad estatal. Ésos son, probablemente, los principales instrumentos; en nuestro estudio se analizan muchos otros. **HOLDEN:** La estabilidad macroeconómica es una condición necesaria, aunque dista mucho de ser suficiente.



Un hecho interesante es que se perciben amplias diferencias, en cuanto al desarrollo del mercado financiero, entre países con similares niveles de inestabilidad macroeconómica. También deseo hacer fuerte hincapié en la importancia de las bases institucionales de los mercados financieros; especialmente la certeza de los derechos de propiedad inmueble y mueble.

Unos derechos de propiedad sólidos y eficaces constituyen la base de los mercados financieros de los países industriales, pero en la mayoría de los países en desarrollo no se han llevado a cabo reformas a ese respecto.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Existen ejemplos recientes de países que hayan perfeccionado la definición de los derechos de propiedad?

HOLDEN: En cuanto a la propiedad inmueble, en Lima, Perú, tuvo lugar una muy interesante reforma, patrocinada por el Banco Mundial, en materia de titulación y registro de bienes de personas pobres. En Rumania también se realizaron reformas muy interesantes en materia de propiedad mueble. Sólo dispongo de pruebas anecdóticas, pero éstas parecen demostrar que el año pasado se desembolsaron unos 85.000 préstamos dotados de garantías mobiliarias, en tanto que en el período anterior casi no se realizó ninguna operación de ese género. Esto parece demostrar la utilidad de esas reformas. Se trata de un caso muy interesante, merecedor de un análisis bastante más detenido, porque si los resultados son positivos puede ser un modelo en que puedan basarse las reformas en otros países.

Tailandia ha llevado a cabo una reforma general de la propiedad rural, en cuyo marco se ha realizado la titulación de gran parte del territorio nacional. El único estudio econométrico que he visto a este respecto muestra que a largo plazo las reformas han influido muy positivamente sobre la tasa de crecimiento económico.

BOLETÍN DEL FMI: Su estudio parece hacer hincapié en las considerables posibilidades de que instituciones financieras especializadas contribuyan al desarrollo financiero y a la reducción de la pobreza. Quisiéramos que analizaran los tipos de servicios financieros que a su juicio van a dispensar esas instituciones.

PROKOPENKO: Las compañías de arrendamiento financiero no se basan en el historial crediticio de los

arrendatarios ni en registros contables. Esto hace que esas instituciones puedan desarrollarse con relativa rapidez en los países pobres que carecen de antecedentes crediticios o registros contables satisfactorios.

HOLDEN: La especialización ofrece grandes ventajas. Primero, una institución financiera muy especializada está en mejores condiciones para evaluar la posibilidad de que se le rembolsen sus préstamos, porque posee un conocimiento adecuado de las actividades del cliente. En consecuencia, cuando se le presenta una solicitud de préstamo, generalmente está en mejores condiciones que un banco comercial para determinar la viabilidad básica de la operación a la que está destinado el arrendamiento financiero. Segundo, en caso de incumplimiento de pago y desapoderamiento de activos, una institución financiera especializada está en mejores condiciones de vender los activos, en muchos casos a sus propios clientes, recuperando así una mayor proporción del monto del incumplimiento.

Lamentablemente, la mayor parte de los países en desarrollo carecen de mercados suficientemente amplios como para que sea posible una especialización de ese tipo. No obstante, el arrendamiento financiero es un mecanismo interesante para sortear algunas de las fallas de la legislación sobre propiedad mueble, pues las compañías de arrendamiento financiero frecuentemente retienen la propiedad de un activo hasta que se ha efectuado en su totalidad el pago del mismo, disponiendo así de un mecanismo más sencillo para recuperar su posesión en caso de incumplimiento. Cabe agregar que en algunos países las leyes sobre invasión de predios dificultan grandemente el funcionamiento de las compañías de arrendamiento financiero, que se especializan, por lo tanto, en arrendar activos que siguen siendo, básicamente, de propiedad del público, como los automóviles. En muchos países sudamericanos, por ejemplo, las leyes sobre invasión de predios no impiden al arrendador recuperar, si es necesario, la posesión de un automóvil, ya que puede hacerse cargo de él en la calle.

BOLETÍN DEL FMI: Desde fines de la década de los ochenta, muchos países en desarrollo han venido estableciendo bolsas de valores. ¿Creen ustedes que la creación de sistemas bancarios y mercados de valores son dos fenómenos que se refuerzan mutuamente? ¿Opinan, por el contrario, que promover el surgimiento de mercados de valores en países pobres con sistemas bancarios insuficientemente desarrollados resulta prematuro, o inclusive desfavorable a los efectos del desarrollo socioeconómico?

PROKOPENKO: Los sistemas bancarios y las bolsas de valores pueden reforzarse mutuamente, y el establecimiento de una bolsa de valores puede promover el desarrollo financiero y económico global de un país. Sin embargo, el eficaz funcionamiento de una bolsa de valores requiere un diferente nivel de transparencia y contabilidad, y una infraestructura diferente

Prokopenko: "Las compañías de arrendamiento financiero no se basan en el historial crediticio de los arrendatarios ni en registros contables. Esto hace que esas instituciones puedan desarrollarse con relativa rapidez en los países pobres que carecen de esta información financiera".

para poder superar los problemas de información. Una bolsa de valores requiere ciertas instituciones especiales, como entidades de clasificación crediticia y empresas de capital de riesgo, que no existen en muchos países en desarrollo ni en algunas economías en transición. Muchas de las bolsas de valores que han sido establecidas en países en desarrollo desde los años ochenta carecen de suficiente liquidez; esos países necesitan, ante todo, crear la infraestructura

necesaria. En ese caso, una bolsa de valores sí podrá reforzar el desarrollo financiero global. ■

Pueden adquirirse copias del documento de trabajo 01/160, *Financial Development and Poverty Alleviation: Issues and Policy Implications for Development and Transition Countries* de Paul Holden y Vassili Prokopenko, al precio de US\$10 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publications Services. Véanse las instrucciones en la pág. 58.

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

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro				
Argentina ¹	10 marzo 2000	9 marzo 2003	10.850,14	6.968,78
Brasil ¹	14 septiembre 2001	13 diciembre 2002	12.144,40	8.468,82
Croacia	19 marzo 2001	18 mayo 2002	200,00	200,00
Gabón	23 octubre 2000	22 abril 2002	92,58	79,36
Letonia	20 abril 2001	19 diciembre 2002	33,00	33,00
Lituania	30 agosto 2001	29 marzo 2003	86,52	86,52
Panamá	30 junio 2000	29 marzo 2002	64,00	64,00
Rumania	31 octubre 2001	29 abril 2003	300,00	248,00
Serbia/Montenegro	11 junio 2001	31 marzo 2002	200,00	50,0
Sri Lanka	20 abril 2001	19 junio 2002	200,00	96,65
Turquia ¹	22 diciembre 1999	21 diciembre 2002	15.038,40	3.299,44
Uruguay	31 mayo 2000	31 marzo 2002	150,00	150,00
Total			39.359,04	19.744,57
Acuerdos en el marco del SAF				
Colombia	20 diciembre 1999	19 diciembre 2002	1.957,00	1.957,00
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2003	3.638,00	2.201,96
Jordania	15 abril 1999	14 abril 2002	127,88	60,89
Kazajstán	13 diciembre 1999	12 diciembre 2002	329,10	329,10
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2002	1.919,95	726,95
Total			7.971,93	5.275,90
Acuerdos en el marco del SCLP				
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	59,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	5 julio 2004	80,45	72,40
Benin	17 julio 2000	16 julio 2003	27,00	12,12
Bolivia	18 septiembre 1998	7 junio 2002	100,96	37,10
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 septiembre 2002	39,12	11,17
Camboya	22 octubre 1999	21 octubre 2002	58,50	25,07
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	79,58
Chad	7 enero 2000	6 enero 2003	42,00	18,40
Djibouti	18 octubre 1999	17 octubre 2002	19,08	10,00
Etiopía	22 marzo 2001	21 marzo 2004	86,90	52,14
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	81,00
Ghana	3 mayo 1999	2 mayo 2002	228,80	105,17
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	51,41
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Honduras	26 marzo 1999	31 diciembre 2002	156,75	48,45
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 marzo 2001	8 marzo 2004	24,50	17,50
Madagascar	1 marzo 2001	29 febrero 2004	79,43	56,74
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	45,11	38,67
Mali	6 agosto 1999	5 agosto 2003	51,32	19,65
Mauritania	21 julio 1999	20 julio 2002	42,49	12,14
Moldova	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	110,88	92,40
Mongolia	28 septiembre 2001	27 septiembre 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2002	87,20	25,20
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2002	148,96	33,64
Níger	22 diciembre 2000	21 diciembre 2003	59,20	42,28
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	947,54
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2004	31,70	27,17
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	61,68
Rwanda	24 junio 1998	30 abril 2002	71,40	9,52
Santo Tomé y Príncipe	28 abril 2000	27 abril 2003	6,66	4,76
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2002	107,01	19,54
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 septiembre 2004	130,84	84,00
Tanzania	4 abril 2000	3 abril 2003	135,00	55,00
Vietnam	13 abril 2001	12 abril 2004	290,00	207,20
Zambia	25 marzo 1999	28 marzo 2003	254,45	149,63
Total			4.213,78	2.757,21
Gran total			51.544,75	27.777,68

¹Incluye los montos en el marco del servicio de complementación de reservas.
SAF = servicio ampliado del FMI.
SCLP = servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.
En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Los países miembros "compran" monedas de otros países miembros, o DEG, a cambio de un monto equivalente de su propia moneda.

¿Están aplicando los países asiáticos las prácticas cambiarias utilizadas antes de la crisis?

Inmediatamente después de la crisis financiera de 1997-98, algunos de los países asiáticos afectados empezaron a optar por paridades fijas y otros por regímenes de flotación.

Ello intensificó el debate bipolar en torno a los regímenes cambiarios y pareció confirmar que la tercera opción, adoptar un sistema intermedio, estaba desapareciendo. Sin embargo, algunos académicos están en desacuerdo con ese planteamiento

y sostienen que estos países han vuelto a adoptar regímenes y políticas cambiarias muy similares a los que estaban en vigor antes de la crisis y que es posible que esta opción intermedia no haya desaparecido.

En un estudio reciente del FMI preparado por Leonardo Hernández y Peter Montiel (Post-Crisis Exchange Rate Policy in Five Asian Crisis Countries: Filling in the "Hollow Middle"?) se examina la política cambiaria de los cinco países asiáticos más afectados por la crisis en el período posterior a la misma (hasta fines del 2000): Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas y Tailandia. El análisis abarca la política cambiaria adoptada desde la crisis, la medida en que estos países han vuelto a adoptar los mismos regímenes que tenían antes de la crisis, las razones por las que optaron por ciertas estrategias y cómo deben interpretarse las políticas que adoptaron.

Políticas cambiarias y crisis

La grave crisis financiera que afectó a muchas economías emergentes en la última década se ha atribuido a muchos factores. Uno de los más citados es que estos países intentaron mantener vínculos "flexibles" pese a que sus economías estaban cada vez más integradas en los mercados internacionales de capital. Hay quienes sostienen que, en ese contexto, los únicos regímenes que son viables por periodos largos son los dos regímenes extremos: la flotación y la paridad fija respaldada por mecanismos de compromiso muy sólidos (los denominados vínculos "inflexibles").

De todas las crisis de los años noventa, es evidente que la crisis financiera de Asia de 1997-98 ha contribuido en forma clave a la noción de que son cada vez menos los regímenes intermedios que pueden adoptar

los países de mercados emergentes. Antes de la crisis, estas cinco economías asiáticas administraban sus tipos de cambio en forma activa en aras de ser más competitivas y alcanzar cierta meta que consideraban como un componente central del "milagro" macroeconómico que habían experimentado. Con la crisis, tuvieron que abandonar sus paridades de facto, y al dejar que sus monedas flotasen, observaron que el valor de las mismas se depreciaba y fluctuaba pronunciadamente. Los analistas plantearon, por lo tanto, que si economías con variables macroeconómicas fundamentales tan sólidas son incapaces de administrar sus tipos de cambio en un entorno de integración financiera mundial, cómo pueden hacerlo los demás países en desarrollo.

¿Las mismas políticas de siempre?

En los últimos tiempos, sin embargo, se han empezado a cuestionar las políticas cambiarias adoptadas después de la crisis. Varios observadores han señalado que posiblemente estos países estén volviendo a las mismas prácticas cambiarias vigentes antes de la crisis y que, una vez más, las autoridades parecen estar empeñadas en estabilizar sus monedas frente al dólar de Estados Unidos, pero sin adoptar los fuertes mecanismos de compromiso que exige un vínculo inflexible. A dichos observadores les preocupa que, puesto que las posibilidades de adoptar vínculos flexibles son reducidas dada la mayor integración financiera internacional actual, el hecho de que estos países vuelvan a sus prácticas anteriores puede hacerles más vulnerables a acontecimientos como los de 1997-98. Según ese planteamiento, estos países deben optar por uno de los dos regímenes cambiarios extremos que su propia experiencia (y la de muchos otros países) parecen señalar como los únicos que son viables para mantener el alto grado de integración de estos países en los mercados internacionales de capital.

¿Son realmente más flexibles?

Según la clasificación oficial de los regímenes cambiarios del FMI, después de la crisis Indonesia, Corea y Tailandia transformaron sus regímenes cambiarios para que fuesen más flexibles, en tanto que Malasia siguió la estrategia opuesta. El único país que mantuvo el régimen que tenía antes de la crisis (de flotación independiente) fue Filipinas.

Sin embargo, al clasificar los regímenes cambiarios se plantea el problema de cómo cuantificar el grado de compromiso de un país con un vínculo flexible. Según el estudio, este grado de compromiso queda reflejado en la volatilidad de variables financieras



Corredores del mercado de cambios de Tokio.

como el tipo de cambio y los saldos de reservas en divisas. La información empírica apunta a que los regímenes cambiarios de facto de los cinco países se modificaron después de la crisis. Si bien ningún país optó por una paridad flexible sin restringir los movimientos de capital, tampoco adoptaron regímenes extremos, a saber, los vínculos inflexibles o el régimen de “flotación limpia”.

En otras palabras, estos países siguieron administrando activamente el tipo de cambio y, por lo tanto, sus regímenes pertenecen a la categoría intermedia que supuestamente está desapareciendo. Según el estudio, después de la crisis estos países —salvo Malasia que adoptó una paridad fija e impuso controles de capital— dejaron que el tipo de cambio fluctuara en mayor medida, aunque en menor grado que economías industriales como Alemania, Japón y Estados Unidos. Hay pruebas empíricas sólidas para creer que Indonesia, Corea, Tailandia y Filipinas intervinieron en los mercados cambiarios y adoptaron políticas monetarias internas a fin de ejercer presiones sobre el tipo de cambio (véase el gráfico de esta página).

Posibles objetivos de las políticas

Hernández y Montiel sostienen que, si bien es posible que el objetivo de las autoridades monetarias haya sido evitar fluctuaciones excesivas del tipo de cambio, es imposible que éste haya sido el único objetivo. La acumulación sistemática de reservas en el período posterior a la crisis parece indicar que, conforme a sus estrategias de desarrollo a largo plazo y la necesidad a corto plazo de reactivar sus economías, posiblemente estaban intentando moderar la apreciación del tipo de cambio efectivo real, tras los ajustes excesivos provocados por la crisis, y acaparando reservas para poder estabilizar el tipo de cambio en el futuro (véase el gráfico de la pág. 58).

Según los autores, la política cambiaria adoptada por los cinco países después de la crisis se caracterizó por su limitada flexibilidad, la resistencia a toda apreciación del tipo de cambio real y la acumulación de reservas.

Evaluación de las políticas

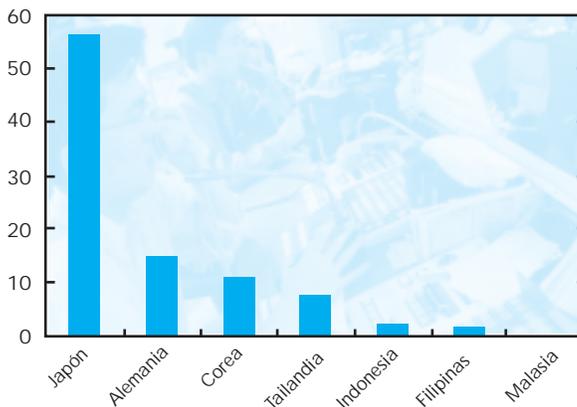
El estudio afirma que la política económica global adoptada por estos países ha sido creíble y considerada como viable por los mercados. En el caso de los cuatro países que pasaron de una paridad fija a un régimen flexible, una mayor flexibilidad posiblemente tuvo una ventaja importante en el período posterior a la crisis: la falta de un compromiso explícito o implícito con la paridad probablemente desalentó la especulación sin riesgo al crear incertidumbre en torno a la trayectoria futura del tipo de cambio. Asimismo, un cierto grado de suavización del tipo de cambio puede haber contribuido a afianzar las expectativas de los

agentes con respecto al tipo de cambio, factor que puede ser muy pertinente para países que vienen saliendo de una crisis. Por lo tanto, los autores explican que la limitada variabilidad del tipo de cambio en los cuatro países que optaron por la flotación constituye quizás un intento de encontrar el término medio entre objetivos que son deseables pero potencialmente opuestos en el contexto vigente después de la crisis.

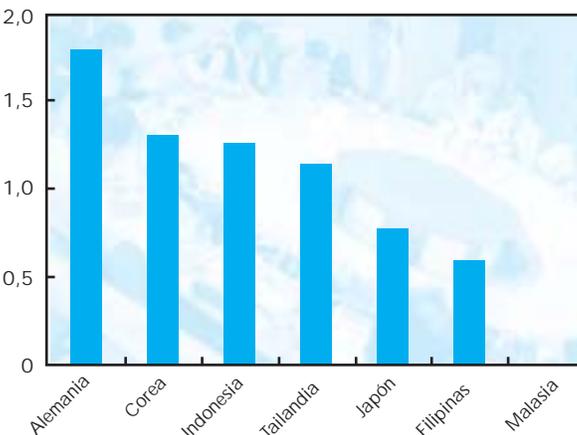
A diferencia de los otros países, Malasia optó por los beneficios de la estabilidad cambiaria. Si perseguir una meta intermedia era el camino óptimo para los otros países, ¿por qué no lo fue para Malasia? Según el estudio, la adopción de un régimen extremo obedeció a la decisión de Malasia de no solicitar asistencia financiera del FMI. Dados los posibles efectos negativos que esta decisión puede tener en la actitud del mercado, es posible que la disyuntiva entre flexibilidad y estabilidad haya sido mucho menos favorable que la que se les presentó a los otros países de la región.

Tras la crisis los países asiáticos aún son menos flexibles que algunos países industriales

(Relación entre la volatilidad del tipo de cambio y la volatilidad de la tasa de interés en el período posterior a la crisis)



(Relación entre la volatilidad del tipo de cambio y la volatilidad de las reservas en el período posterior a la crisis)



Datos: Cálculos de los autores

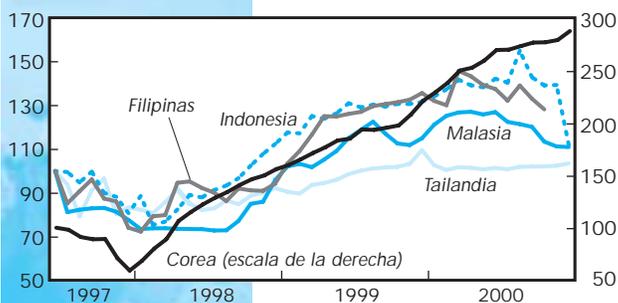
Según el estudio, la acumulación de reservas puede ser un componente importante de una transición natural hacia un régimen de flotación. En algunos países las reservas son altas porque los agentes no pueden obtener préstamos externos en moneda nacional. No

obstante, también es posible que esta acumulación tenga por objeto sustituir a otras medidas necesarias, por ejemplo, en materia de reforma institucional y reestructuración empresas. Según los autores, si los países no adoptan o no llevan a cabo estas medi-

das, la acumulación de reservas debe considerarse como una estrategia de transición subóptima.

Los países asiáticos acumularon reservas durante el período posterior a la crisis

(junio 1997=100)



Datos: FMI

Publicaciones recientes

Working Papers (Documentos de trabajo; USS10)

- 02/7: *Predicting Emerging Market Currency Crashes*, Manmohan S. Kumar, Uma Moorthy y William Perraudin
- 02/8: *The Corporate Spread Curve and Industrial Production in the United States*, Jorge Chan-Lau e Iryna V. Ivaschenko
- 02/9: *Structural Vulnerability and Currency Crises*, Swati R. Ghosh y Atish R. Ghosh
- 02/10: *Impact of Structural Reforms on Productivity Growth in Industrial Countries*, Ranil M. Salgado
- 02/11: *Capital Flows to Transition Economies: Master or Servant?* Leslie J. Lipschitz, Timothy D. Lane y Alexandros T. Mourmouras
- 02/12: *Mexico: Experiences with Pro-Poor Expenditure Policies*, Ana Corbacho y Gerd Schwartz
- 02/13: *Sources of Economic Growth in East Asia: A Nonparametric Assessment*, Shigeru Iwata, Mohsin S. Khan y Hiroshi Murao
- 02/14: *Exchange Market Pressure, Currency Crises, and Monetary Policy: Additional Evidence from Emerging Markets*, Evan C. Tanner
- 02/15: *Activation of a Modern Industry*, Ping Wang y Danyang Xie
- 02/16: *Population Aging and Its Macroeconomic Implications: A Framework for Analysis*, Hamid Faruque
- 02/17: *The Role of Affordable Mortgages in Improving Living Standards and Stimulating Growth: A Survey of Selected MENA Countries*, Nuri S. Erbaş y Frank E. Nothaft
- 02/18: *A New Rule: "The Swiss Debt Brake"*, Stephan Danninger

- 02/19: *Debt, Deficits, and Age-Specific Mortality*, Hamid Faruque
- 02/20: *Lending Booms, Real Estate Bubbles and the Asian Crisis*, Charles V. Collyns y Abdelhak S. Senhadji

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

- 02/13: St. Lucia: 2000 Article IV Consultation—Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for St. Lucia
- 02/14: St. Lucia: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/15: Colombia: Third Review Under the Extended Arrangement—Staff Report; Staff Statement; News Brief on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Colombia
- 02/16: Honduras: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module
- 02/17: Haiti: 2001 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Haiti
- 02/18: Haiti: Selected Issues
- 02/19: Republic of Lithuania: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, Insurance Regulation, and Payment Systems
- 02/20: Republic of Korea: Selected Issues
- 02/21: Turkey: Tenth Review Under the Stand-By Arrangement

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

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

regímenes en 1999–2000. No obstante, con respecto al periodo anterior a la crisis, ambos países los han flexibilizado.

Enseñanzas para otros países

Hernández y Montiel formulan la siguiente hipótesis: Aunque existen regímenes intermedios —supuestamente no viables— que funcionan, es probable que sean pocos por la razón siguiente: es mucho más difícil que un vínculo flexible sea viable en un país con un sector financiero integrado porque los mercados de capital no perdonan los errores de política interna que cometen los países. Sin embargo, además de resultar viable, es posible que una amplia gama de regímenes intermedios sea deseable, pero ello depende de las circunstancias específicas de los países. Concretamente,

en los casos en que un vínculo inflexible no sea factible porque la situación financiera del país después de la crisis es demasiado precaria (debido a presiones causadas por las altas tasas de interés necesarias para defender la paridad), los autores plantean que una “flotación sucia” para evitar una apreciación real y facilitar la acumulación de reservas puede ser preferible a la alternativa extrema de adoptar un régimen de “flotación limpia”. ■

Pueden adquirirse copias del documento de trabajo 01/170, *Postcrisis Exchange Rate Policy in Five Asian Countries: Filling in the “Hollow Middle”?* de Leonardo Hernández y Peter Montiel, al precio de US\$10 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publications Services. Véanse las instrucciones en la pág. 58.

Reunión de consulta organizada por el FMI y el Banco Mundial

Los PESF ayudan a los países a reforzar su sistema financiero y reducen su vulnerabilidad

Un mecanismo de defensa esencial frente a la inestabilidad financiera es un sistema financiero flexible y bien regulado. Teniendo en cuenta ésta y otras enseñanzas de las crisis de Asia y Rusia, el FMI y el Banco Mundial crearon el programa de evaluación del sector financiero (PESF) en mayo de 1999. Este programa refuerza la supervisión de los sistemas financieros de los países miembros y les ayuda a protegerse frente a las perturbaciones y a identificar los objetivos prioritarios del desarrollo. Ahora que unos 50 países han llevado a cabo o están llevando a cabo evaluaciones, es posible valorar el funcionamiento del programa. Los representantes de 13 países (véase el recuadro de la pág. 61) y la Comisión Bancaria de África Central se reunieron en Washington el 31 de enero y el 1 de febrero para intercambiar sus experiencias y examinar la forma de mejorar el programa. Las conclusiones de la reunión servirán de base para el examen del PESF que tendrá lugar en los directorios ejecutivos de ambas instituciones a finales de este año.



del sector financiero en el marco del programa, aunque también ha sido útil en varios ámbitos de las operaciones del banco central. El FMI y el Banco Mundial han colaborado estrechamente con los organismos normativos y con los asesores de normas que han participado en el PESF para mejorar la calidad de las evaluaciones y desarrollar y perfeccionar las metodologías de evaluación. En el marco de esta reunión, los participantes recibieron información sobre los últimos avances en estos ámbitos.

¿Pueden mejorarse los PESF?

En general, los participantes convinieron en que el diseño del PESF es adecuado y se están alcanzando los objetivos previstos. Los representantes de los países en desarrollo y de mercados emergentes señalaron que el PESF les ayudó a identificar y establecer el orden de prioridad de las reformas y a centrar su atención, desde

En la reunión de consulta sobre el PESF se examinó la experiencia recogida en el marco del programa y la forma de mejorarlo.

¿Para qué sirven los PESF?

El PESF tiene por objeto ayudar a identificar los aspectos positivos y negativos del sistema financiero de un país, determinar la forma en que se gestionan las principales fuentes de riesgo, delimitar las necesidades de asistencia técnica y desarrollo del sector, y contribuir a establecer un orden de prioridad de las medidas de política. El PESF se basa en gran medida en el respaldo de los expertos de unas 50 instituciones oficiales cooperantes, a saber: bancos centrales, organismos reguladores y de supervisión, órganos normativos y bancos multilaterales de desarrollo. Este respaldo ha sido muy útil en la evaluación realizada por expertos sobre la forma en que los países observan las normas y códigos

el punto de vista interno, en la necesidad de avanzar en la reforma de sus sectores financieros. Los representantes de los países industriales hicieron hincapié en las ventajas de llevar a cabo un examen general de las cuestiones relacionadas con la estabilidad con un equipo de expertos objetivo. Muchos países industriales y en desarrollo tienen un interés particular en este aspecto del PESF porque les permite obtener una evaluación de terceros sobre su situación con respecto a las buenas prácticas internacionales en materia de transparencia, regulación y supervisión del sistema financiero. Los participantes también coincidieron en que el examen simultáneo de los subsectores financieros y de los organismos reguladores y de supervisión del sector financiero contribuyó a que las autoridades nacionales se centraran en mayor medida en los vínculos y las similitudes entre sectores.

Aunque la evaluación general en el marco del PESF es un proceso que requiere tiempo y consume recursos —los equipos del PESF tienden a ser grandes y las evaluaciones incluyen normalmente dos visitas al país y preparativos de gran alcance por parte de los equipos de evaluación y de las autoridades nacionales—, el proceso se ha ido perfeccionando y es más coherente entre países y más eficiente. Si bien los países consideraron que las ventajas de una evaluación más completa compensan la carga que representa el proceso, varios participantes indicaron que aún podrían introducirse

otras mejoras. La mayoría de los participantes señaló que prefería realizar la labor del PESF por etapas, pero coincidió en que, en todos los casos, las deliberaciones sobre el alcance y la cobertura del PESF, la entrega de cuestionarios, etc. deberían comenzar mucho antes.

Se analizó la forma de intensificar el valor de los instrumentos analíticos utilizados en el PESF, en particular las “pruebas de esfuerzo”, los indicadores de solidez financiera y las evaluaciones de las normas del sector financiero. Los participantes expresaron su firme apoyo a la realización de nuevos estudios y avances en estos ámbitos. En particular, analizaron las “pruebas de esfuerzo”, un ámbito de análisis que implica examinar la flexibilidad de las instituciones financieras ante posibles perturbaciones importantes (por ejemplo, variaciones de los tipos de cambio, las tasas de interés o las cotizaciones de los activos). Para cada país, debe considerarse una amplia gama de enfoques posibles de las pruebas de esfuerzo, puesto que la calidad y la disponibilidad de los datos varían mucho de un país a otro. En algunos casos, las autoridades nacionales o las instituciones financieras no están muy familiarizadas con las pruebas de esfuerzo y quisieran aprovechar el PESF para obtener más experiencia. Los participantes convinieron en que, antes de realizar dichas pruebas, las autoridades nacionales y los equipos del PESF deberían celebrar reuniones detalladas para garantizar que, en general, se utilicen los enfoques y escenarios de prueba más adecuados.

El Cardenal Rodríguez visita el FMI

En el marco de los esfuerzos del FMI para fomentar el diálogo con las organizaciones religiosas y de la sociedad civil, el Cardenal Oscar Andrés Rodríguez, Arzobispo de Tegucigalpa, pronunció un discurso ante el personal del FMI y del Banco Mundial el 20 de febrero, en el que señaló que la corrupción es la principal amenaza mundial. El Cardenal Rodríguez, quien a su llegada al FMI fue recibido por el Subdirector Gerente, Eduardo Aninat, ha puesto en marcha varios proyectos de la Iglesia Católica de Honduras para promover la justicia social y luchar contra la corrupción. También ha fomentado enérgicamente la participación de la sociedad civil en la estrategia de lucha contra la pobreza.

El Cardenal Rodríguez señaló que los cuantiosos recursos generados por el tráfico de drogas se utilizan para “comprar” a funcionarios públicos y otros miembros de la sociedad, lo que representa una amenaza para el sistema económico de un país. Afirmó que el mejor antídoto contra la corrupción es la transparencia. Los ciudadanos deben plantear más preguntas a sus gobiernos y exigirles que rindan cuentas de sus acciones.



Con respecto a la deuda, el Cardenal Rodríguez señaló que los países deudores utilizan gran parte de sus recursos para rembolsar sus deudas, descuidando así los programas sociales. Con estos pagos tan elevados, ¿cómo pueden los países lograr un desarrollo sostenible? Coincidió en que la Iniciativa conjunta del FMI-Banco Mundial para los PPME

es un primer paso adecuado, pero debería perfeccionarse. El principal problema de esta Iniciativa es que es demasiado general, lo que subraya la necesidad de establecer reglas más claras y precisas para garantizar que los beneficios lleguen a todos los países habilitados. Otro problema es que el período transcurrido antes de otorgar el alivio de la deuda es demasiado largo.

Con respecto a la globalización, el Cardenal Rodríguez indicó que el riesgo más importante de una mayor integración es que algunos países y grupos quedarán excluidos, en cuyo caso, la globalización no dará resultado. Consideró

que la comunidad internacional se ha mostrado indiferente ante la “dimensión humana” de la globalización, como lo demuestra la mayor incidencia de la pobreza, y espera que la Iglesia Católica y el FMI colaborarán en el logro de un mundo mejor para todos.

Los participantes también coincidieron en que un aspecto esencial del PESF es la evaluación de la observancia de las normas del sector financiero, puesto que no sólo permite evaluar la estabilidad del sistema financiero de un país, sino también identificar los objetivos prioritarios de desarrollo y las deficiencias en la aplicación de normas. Esta doble función pone de relieve la estrecha relación entre las consideraciones relacionadas con la estabilidad inmediata y las cuestiones de desarrollo a más mediano plazo y, por lo tanto, subraya las ventajas de que el FMI y el Banco Mundial participen conjuntamente en el PESF.

¿Cuáles son los aspectos que no cubre el PESF? Algunos participantes consideraron que es adecuado y esencial hacer hincapié en las cuestiones de estabilidad inmediata, pero, en algunos países, el PESF debería prestar más atención a las deficiencias en materia de infraestructura jurídica e institucional que podrían frenar la profundización del sistema financiero o a factores que podrían limitar el acceso al crédito. La mayoría de los participantes consideró que la estabilidad y el desarrollo están interrelacionados.

Publicación de los resultados

Tras participar en el PESF, los países pueden optar por publicar algunos o todos los documentos: La evaluación de la estabilidad del sistema financiero, preparada por el personal del FMI en la que se identifican cuestiones de supervisión y que se presenta al Directorio Ejecutivo del FMI; la evaluación del sector financiero, preparada por el personal del Banco Mundial y que se centra en cuestiones de desarrollo, y las evaluaciones resumidas de las normas del sector financiero, denominadas informes sobre la observancia de los códigos y normas y que forman parte del PESF.

Varios países dieron su consentimiento a la publicación de algunos o todos los documentos en los sitios del FMI y del Banco Mundial en Internet (véase www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp).

¿Qué ocurre después de un PESF?

Otro tema que suscitó especial interés fue la forma en que el PESF podría respaldar de manera más eficiente la continua labor de las autoridades nacionales, así como del FMI, que lleva a cabo los PESF durante los exámenes anuales de los países, y del Banco Mundial. Durante el PESF, un país acumula un gran volumen de información sobre su sistema financiero, los aspectos negativos y positivos del mismo y los vínculos con la macroeconomía. Los participantes acordaron que sería conveniente mantener esta información actualizada.

Si bien algunos participantes se manifestaron a favor de realizar nuevas evaluaciones con mayor frecuencia y no cada cinco o seis años, como se desprende de la cifra actual de 24 evaluaciones al año, las limitaciones de recursos restringen la medida en que ello pueda lograrse. Por lo tanto, es necesario hallar mecanismos para complementar los PESF completos. En general, los participantes respaldaron la idea de actualizar la información en el marco de la supervisión bilateral que ejerce el FMI. Podría llevarse a cabo un seguimiento detallado en el contexto de las misiones de asistencia técnica del FMI y del Banco Mundial. En los países que hubieran experimentado cambios importantes que hicieran necesario un nuevo examen detallado, quizá debería enviarse una breve misión con objetivos precisos para actualizar el PESF. ■

Sami Geadah y Mark O'Brien
Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI

Participantes en el PESF

En el marco de los esfuerzos por obtener más información sobre las experiencias de los países, los representantes de Croacia, Eslovenia, Finlandia, Gabón, Georgia, Islandia, Letonia, México, República Checa, República Dominicana, Senegal, Túnez y Uganda participaron en una reunión de consulta, concluida recientemente. En octubre de 2000, se celebró una reunión similar en la que se basó el examen anterior del PESF realizado por los directorios del FMI y del Banco Mundial.

En el marco del PESF, también se han evaluado, o se están evaluando, los sistemas financieros de Armenia, Bulgaria, Camerún, Canadá, Colombia, Corea, Costa Rica, Croacia, El Salvador, Emiratos Árabes Unidos, Estonia, Filipinas, Ghana, Guatemala, Hungría, India, Irlanda, Israel, Kazajstán, Líbano, Lituania, Luxemburgo, Marruecos, Nigeria, Perú, Polonia, Reino Unido, la República Islámica del Irán, Sri Lanka, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Uruguay y Yémen.

Se están realizando o se ha proyectado realizar las evaluaciones de economías industriales (Suiza y Reino Unido), economías en transición (República Kirguisa y Ucrania), economías de mercados emergentes (Brasil), países en desarrollo (Bangladesh y Zambia) y centros financieros internacionales (RAE de Hong Kong y Singapur). El PESF se irá perfeccionando a medida que se lleven a cabo evaluaciones de distintas economías.

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
18 de febrero	2,25	2,25	2,65
25 de febrero	2,27	2,27	2,67

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001).

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

Datos: Departamento de Tesorería del FMI



Tras diez años de transición...

Se elogian los avances económicos de Albania y se analiza su futura integración económica en Europa

Transcurridos diez años desde que el país inició su transformación económica e ingresó en las instituciones de Bretton Woods, las autoridades y el banco central de Albania organizaron una conferencia sobre los avances en la transición hacia una economía de mercado y los retos que deberán encararse en el futuro. La confe-

rencia, titulada "Albania Between Domestic Reforms and European Integration", reunió a funcionarios públicos, representantes del FMI, el Banco Mundial, la Corporación Financiera Internacional y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, y académicos para analizar

tanto las estrategias que habían dado buenos resultados como las medidas necesarias para mantener la estabilidad y el crecimiento macroeconómicos y preparar al país para su futura integración económica en Europa. A continuación se presenta un informe de Teuta Baleta, Directora del Departamento de Estudios y Política Monetaria del Banco de Albania, y Volker Treichel, Representante Residente del FMI en Albania, sobre esta conferencia celebrada en diciembre.

Transición hacia una economía de mercado

Antes de emprenderse reformas de amplio alcance para instaurar la democracia y una economía de mercado, la economía de Albania era de planificación centralizada, pero funcionó casi totalmente al margen de las otras economías comunistas después de interrumpirse las relaciones con China en 1978. Los intentos por establecer una autarquía económica fracasaron y durante los años ochenta el país experimentó un período de grave deterioro económico.

En 1991, año en que el país inició la transición hacia una economía de mercado, la economía se caracterizaba por una escasez generalizada y un acervo de capital en gran medida amortizado. Según el Primer Ministro, Ylli Bufi, la decisión de ingresar en el FMI y el Banco Mundial en octubre de 1991 fue un hito para la reinserción de Albania en la comunidad económica mundial y permitió al país formular y llevar a la práctica políticas de desarrollo económico y de transición.

El acuerdo de derecho de giro suscrito con el FMI en 1992 fue un primer paso que ayudó al país a aliviar los problemas derivados de la repentina transición hacia una economía de mercado. El acuerdo trienal en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE), aprobado por el FMI en 1993, otorgó respaldo financiero a una serie de iniciativas clave, tales como la creación de un marco reglamentario básico para sustentar una economía de mercado y medidas para privatizar empresas medianas y pequeñas, y liberalizar los precios.

Tras el colapso de las pirámides de inversión en 1997 que pusieron en peligro la solvencia del país, el plan de recuperación contó con la asistencia financiera de emergencia que el FMI proporciona a países en etapa de posguerra. Por medio de un segundo acuerdo en virtud del SRAE en 1998 —que culminó exitosamente a mediados de 2001— se procuró lograr la estabilidad macroeconómica, fortalecer la viabilidad fiscal y seguir adelante con la privatización de empresas estratégicas y de mediana y pequeña magnitud. El apoyo financiero del FMI al programa de reforma también permitió al país conseguir respaldo financiero del Banco Mundial y de otros donantes.

Shkelqim Cani, Gobernador del Banco de Albania, expresó su agradecimiento por la función central que el FMI y el Banco Mundial han desempeñado durante la transición y señaló que ya no se puede dar marcha atrás al proceso de crear una economía de mercado integrada en Europa. Anastas Angjeli, Ministro de Hacienda de Albania, compartió esa opinión y subrayó que el ingreso de su país en las dos instituciones ha dado gran ímpetu al proceso de integración en Europa.

Avances macroeconómicos

Volker Treichel pasó revista a los avances del país en los últimos diez años. Se refirió a la positiva trayectoria macroeconómica desde 1997 y destacó el alto crecimiento económico y la baja inflación (véase el cuadro de la pág. 63) que el país había logrado mediante la aplicación de políticas fiscales y monetarias restrictivas. Asimismo, indicó que la paulatina reducción del déficit financiado con recursos internos era un indicio de saneamiento fiscal. Esta reducción, afirmó, obedece al gran aumento del ingreso público como consecuencia de las mejoras efectuadas en la administración tributaria y aduanera.

Como parte de esa política monetaria restrictiva, el Banco de Albania ha mantenido las tasas de interés reales en niveles altos e impedido que los bancos estatales con grandes carteras de préstamos no reeditables concedan nuevos préstamos. Tras la crisis de las



Shkelqim Cani (izq.), Gobernador del Banco de Albania, conversa con Ilir Meta, Primer Ministro de Albania.

pirámides de inversión, la prudencia con que se ha ejecutado la política monetaria ha afianzado la confianza en la economía y atraído un gran volumen de remesas de albanos residentes en el extranjero. Este repunte de las remesas, a su vez, ha impulsado la expansión del sector de los servicios y la construcción. Además, los donantes están financiando nuevamente proyectos de infraestructura, principalmente de construcción de carreteras y agua potable, y han proporcionado respaldo presupuestario. Por último, la estabilización cambiaría ha contribuido a mantener la inflación baja.

Franco Passacantando, Director Ejecutivo del Banco Mundial por Albania, señaló que en los últimos diez años el Banco había desembolsado US\$392 millones para 42 préstamos y 22 proyectos. La experiencia de Albania demuestra la función esencial que la asistencia oficial para el desarrollo puede desempeñar en el desarrollo económico. Según Passacantando, una estrategia de desarrollo eficaz debe complementarse con medidas macroeconómicas apropiadas que se centren no sólo en el fortalecimiento institucional y la administración pública, sino también en los problemas sociales y de género. Agregó que la experiencia de Albania también demuestra que es esencial que el país se identifique con las reformas y que ello no es incompatible con la “condicionalidad” a que se supedita el crédito del FMI y el Banco Mundial.

Dhori Kule, de la Facultad de Economía de la Universidad de Tirana, también rindió homenaje a los logros macroeconómicos de Albania y señaló que la estabilización había sido producto de la velocidad con que se habían liberalizado totalmente los precios y de la forma decidida con que se había emprendido la reforma estructural, concretamente, la privatización de tierras agrícolas y de pequeñas y medianas empresas. Angjeli añadió que desde 1998 la política fiscal se ha centrado en elevar la producción industrial y agrícola mediante la promoción del ahorro y la inversión. Además, las autoridades están procurando diseñar la política macroeconómica y fiscal sobre la base de un horizonte a mediano plazo. En este sentido Angjeli tomó nota de la labor iniciada en el marco del gasto a mediano plazo y la estrategia para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. Por último, elogió particularmente las medidas de gran alcance adoptadas por el gobierno para armonizar la legislación fiscal (por ejemplo, el régimen aduanero) con la de la Unión Europea.

Perspectivas

Con respecto al futuro del país y las reformas necesarias para lograr una mayor integración con Europa, los participantes señalaron varios frentes que son claves para seguir progresando:

Entorno macroeconómico. Riccardo Faini, ex Director Ejecutivo del FMI por Albania, subrayó las ventajas que había traído consigo la estabilidad macroeconómica, a saber, un alto crecimiento y una mayor convergencia con la economía de Europa. Sin embargo, advirtió que consolidar estos avances exigirá reformas estructurales, sobre todo en el sector financiero, y

A fines de los noventa, Albania logró un alto crecimiento y baja inflación

(Variación porcentual anual)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ¹
Crecimiento del PIB real	9,6	8,3	13,3	9,1	-7,0	8,0	7,3	7,8	7,3
PIB (precios corrientes, millones de dólares)	1.228,0	1.884,0	2.422,0	2.689,0	2.284,0	3.046,0	3.676,0	3.745,0	4.138,0
Tasa de desempleo	22,3	18,4	13,1	12,4	14,9	17,8	18,0	16,9	4,8 ²
Tasa anual de inflación	30,9	15,8	6,0	17,4	42,1	8,7	-1,0	4,2	3,5
	(Porcentaje del PIB)								
Deuda interna	...	20,5	23,5	29,5	35,5	32,4	35,1	41,9	41,1
Cuenta corriente	-29,4	-14,2	-7,3	-9,2	-12,3	-6,3	-7,3	-7,0	-7,4
Deuda externa	83,0	54,2	31,2	30,2	36,8	31,8	29,1	30,2	28,9

¹Estimaciones.

²Septiembre de 2001.

Datos: Autoridades de Albania y estimaciones de los funcionarios del FMI.

una liberalización comercial. Además, instó el país a emprender una reforma tributaria de gran alcance y controlar rigurosamente los programas actuales de gasto para evitar el dilema de tener que elegir entre estabilidad macroeconómica y la necesidad de seguir adelante con las reformas.

Política monetaria. Según Cani, Gobernador del Banco de Albania, el principal objetivo de la política monetaria es lograr y mantener la estabilidad de los precios. Como parte de esa estrategia restrictiva, el banco central recurrió en un inicio a instrumentos directos de política monetaria —como las tasas mínimas de depósito— pero en 2000 empezó a utilizar instrumentos indirectos, en particular, los acuerdos de recompra, los cuales permiten que los principios de mercado tengan mayor influencia en la determinación de las tasas de interés y que haya intermediación financiera. Sin embargo, señaló que la política monetaria sigue teniendo un alcance reducido debido al escaso desarrollo de los mercados financieros y de capital. En este sentido, expresó su satisfacción por la iniciativa reciente de crear una bolsa de valores.

A mediano plazo, Cani prevé que el Banco de Albania adoptará un régimen de metas de inflación. Señaló que gracias a los avances en la estabilización macroeconómica y el saneamiento fiscal, las condiciones para adoptar un régimen de ese tipo son cada vez más favorables.

Sector financiero. Fatos Ibrahimi, Primer Subgobernador del Banco de Albania, se refirió a los considerables avances logrados en este sector mediante mejoras



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan • Elisa Diehl
Natalie Hairfield
Redactoras

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Jack Federici
Diseñador gráfico

Prakash Loungani
Colaborador de redacción

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Lourdes Reviriego
Traducción

Magdalena Copeland
Corrección de pruebas

Tania Fragnaud
Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas 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 X2002, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

en el sector bancario, y concretamente, por medio del fortalecimiento del marco jurídico y reglamentario, la ampliación de la red de bancos filiales y la mayor calidad de los servicios. No obstante, explicó que el papel predominante de la Banco de Ahorro —el último banco aún en manos del Estado— es un problema fundamental aún no resuelto.

Hormoz Aghdaey, del Banco Mundial, coincidió con Ibrahimí en ese sentido. Afirmó que la salud del sector financiero se ha beneficiado de la firme decisión adoptada tras la crisis de 1997 de privatizar los bancos estatales más grandes y de liquidar los que no podían privatizarse. Actualmente, las tareas más importantes son privatizar el Banco de Ahorro y la empresa estatal de seguros, y fortalecer las entidades supervisoras del sector financiero.

Privatizaciones. Varios participantes hicieron hincapié en el papel central de la privatización en el proceso de reforma. Fatmir Mema, de la Universidad de Tirana, analizó los problemas que habían surgido con el programa de privatización y planteó que posiblemente no se habían alcanzado los objetivos. Según Mema, los cupones de privatización, por ejemplo, no habían tenido el efecto deseado porque sólo un 20% de los cupones distribuidos habían sido utilizados. Además, muchas de las empresas privatizadas están actualmente experimentando graves problemas de gestión y no cuentan con suficiente acceso al capital.

Reforma institucional. Todos los participantes convinieron en la necesidad de emprender nuevas reformas institucionales para consolidar los recientes avances macroeconómicos. Gjergj Konda, de la Corporación Financiera Internacional, explicó que la reforma institucional debe centrarse en combatir la corrupción, mejorar el entorno empresarial, incrementar la eficiencia del poder judicial y establecer condiciones que propicien una competencia justa.

Se reconoció que la corrupción y las fallas en la gestión pública son los principales obstáculos del desarrollo económico. El sector privado reclama un poder judicial más fiable, independiente y eficiente. Además, la falta de eficiencia en la provisión de servicios públicos sigue siendo un problema. Filloreta Kodra, del Departamento de Administración Pública, subrayó la función central que puede desempeñar la reforma del sector público para crear instituciones eficaces y acelerar la integración del país en la Unión Europea. Entre las medidas esenciales para alcanzar dicho objetivo se cuentan la reciente adopción de un código sobre la



Fatos Ibrahimí (izq.), Primer Gobernador Adjunto del Banco de Albania, en la conferencia.

función pública y de una escala salarial mucho más competitiva para funcionarios de alto nivel.

Integración europea.

Ermelinda Meksi, Ministra de Cooperación Económica y Comercio de Albania, afirmó que, gracias a las acertadas políticas macroeconómicas de los últimos años, la integración de Albania en Europa ya no se considera una meta

inalcanzable. Estimó positivo el Pacto de Estabilidad para Europa Sudoriental y subrayó la importancia de la integración regional. Finalmente indicó que si bien es evidente que Albania ya no puede dar marcha atrás a la democratización del país y las reformas económicas, sigue siendo incierto cuánto tardará el proceso de integración.

A fin de acelerar la integración, Domenico Nuti de la Escuela de Negocios de Londres propuso estudiar la posibilidad de adoptar el euro o una moneda respaldada por esa divisa. Ello traería consigo mayor certidumbre y credibilidad cambiarias, reducciones de los costos de transacción y de las tasas de interés, mejores perspectivas de integración económica en Europa y un aumento de la inversión extranjera directa. Afirmó, sin embargo, que, además de correrse el riesgo de que Albania pierda ingresos de señoreaje, la adopción del euro o de un mecanismo cambiario vinculado al euro limitaría la capacidad del Banco de Albania para ajustar el tipo de cambio en función de las presiones competitivas.

Los participantes concluyeron que Albania había avanzado considerablemente en el establecimiento de una economía de mercado, pero que aún quedan muchas tareas pendientes para afianzar los buenos resultados macroeconómicos alcanzados y reducir el alto nivel de desempleo y la pobreza. Se subrayó la importancia clave de complementar las políticas para mantener la estabilidad macroeconómica con reformas estructurales adecuadas. Dada la trayectoria positiva de Albania en los últimos años, los participantes expresaron su confianza en que el país seguirá avanzando hacia la integración en Europa si las reformas se mantienen a un ritmo adecuado. ■

Fotos: Jim Young de Reuters, págs. 49–50; Eriko Sugita de Reuters, págs. 56–58; Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro del FMI, págs. 49, 51, 53–54, 59–60 y el Banco de Albania, págs. 62–64.