

En este número:

65
Candidatos a
Director Gerente

65
Entrevista a
Claudio Loser

66
Tributo a
Sir Joseph Gold

67
Asistencia técnica
a países insulares
del Pacífico

67
Edición de
marzo de
Finanzas &
Desarrollo

68
Sugisaki habla
del Caribe

71
Conferencia
sobre el efecto
de contagio

75
Perspectivas de
los mercados
emergentes

77
Recuperación
económica coreana

y . . .

70
Tasas del FMI

78
Publicaciones
recientes

80
Novedades en
Internet

Proceso de selección

El Directorio Ejecutivo recibe candidaturas para el cargo de Director Gerente del FMI

El Directorio Ejecutivo del FMI ha recibido los nombres de tres candidatos para ocupar el cargo de Director Gerente, en remplazo de Michel Camdessus, que renunció con efecto a partir de mediados de febrero (véase la pág. 67).

El 22 de febrero, el Directorio recibió las candidaturas de Stanley Fischer, actual Director Gerente interino del FMI, y de Eisuke Sakakibara, ex Viceministro de Hacienda de Japón, y el 29 de febrero, la de Caio Koch-Weser, Secretario de Estado de Finanzas Internacionales de Alemania. Stanley Fischer fue propuesto por José Pedro de Morais Jr., Director Ejecutivo por varios países miembros africanos; Sakakibara por Yukio Yochimura, Director Ejecutivo por Japón, y Koch-Weser, en nombre de los Estados miembros de la Unión Europea, por Joao Santos, asesor del grupo de países representados en el Directorio Ejecutivo que

incluye a Portugal, que actualmente ejerce la presidencia de la Unión Europea. Bernd Etsar, Director Ejecutivo por Alemania, pronunció una declaración en respaldo de esta candidatura. Los directores ejecutivos del FMI están consultando con sus respectivas autoridades acerca de las candidaturas recibidas. En el sitio del FMI en Internet (www.imf.org) se han publicado las declaraciones de los directores que propusieron las candidaturas. Posteriormente, el 7 de marzo, Koch-Weser anunció que retiraba su candidatura. El gobierno alemán, por su parte, anunció que proponía a Horst Koehler, Presidente del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y ex ministro de Hacienda de Alemania. La candidatura de Koehler fue respaldada por el Primer Ministro de Portugal, António Guterres, actual Presidente de la Unión Europea.

(Continúa en la página 66)

Entrevista con Claudio Loser

Retos y oportunidades en la senda hacia la integración de los países del Caribe

La situación del Caribe fue el tema principal de un reciente seminario de alto nivel realizado en Barbados el 8 de febrero, en el que participaron el FMI y varios otros organismos internacionales, así como autoridades nacionales y regionales. El Departamento del Hemisferio Occidental del FMI también ha intensificado sus actividades en la región, en el marco de la "Iniciativa para el Caribe". La redacción del Boletín del FMI se reunió con Claudio Loser, Director de dicho departamento, para analizar temas importantes para los países del Caribe desde una perspectiva nacional e internacional.

¿Cuál fue el tema central del seminario de alto nivel sobre el Caribe y cuál su mensaje principal?

LOSER: Este seminario fue organizado y copatrocinado por el FMI y el Banco de Desarrollo del Caribe (CDB), con la participación de primeros ministros, ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales de países de la región, y representantes de

los organismos regionales y multilaterales, la Universidad de las Indias Occidentales y el sector privado. También asistieron numerosos

(Continúa en la página 68)

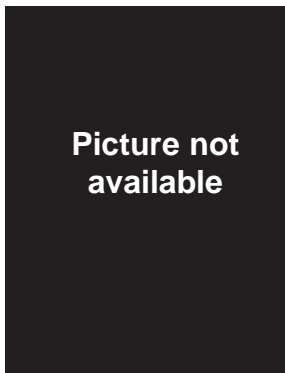


Loser: "Dado su tamaño, el Caribe no puede ser autosuficiente, por lo cual las economías de la región deben mantener lazos muy estrechos con el resto del mundo."

(Continuación de la página 65) Stanley Fischer ocupa el cargo de Primer Subdirector Gerente del FMI desde septiembre de 1994. Nació en Zambia y estudió en la Escuela de Economía de Londres y en el Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT). Fue sucesiva-



Stanley Fischer



Eisuke Sakakibara



Caio Koch-Weser

mente profesor asistente de economía en la Universidad de Chicago y profesor de economía en el MIT. También ha sido profesor visitante en la Universidad Hebrea de Jerusalén y en la Institución Hoover, de la Universidad de Stanford. Es autor de numerosos libros y artículos en el campo de la economía.

Eisuke Sakakibara es actualmente profesor en la Universidad Keio y asesor especial del Ministerio de Hacienda de Japón. Es egresado de las universidades de Tokio y Michigan, y ocupó diversos cargos en el Ministerio de Hacienda antes de ser nombrado Viceministro de Hacienda para Asuntos Internacio-

nales en 1997. Entre 1971 y 1975 se desempeñó como economista en el FMI, y en 1980 y 1981 fue profesor asociado de economía en la Universidad de Harvard. Eisuke Sakakibara es autor de diversas publicaciones sobre la economía japonesa y otros temas económicos.

De acuerdo con el Artículo XII del Convenio Constitutivo del FMI, el Directorio Ejecutivo tiene la responsabilidad de seleccionar al Director Gerente, que no puede ser gobernador ni director ejecutivo del FMI. Una vez seleccionado, el Director Gerente preside las reuniones del Directorio Ejecutivo, pero no tiene voto, excepto para decidir una votación en caso de empate, y es el jefe del personal del FMI.

El Directorio se propone llegar a un acuerdo acerca de la selección del próximo Director Gerente por consenso a través de un debate y de un proceso en el cual la flexibilidad tenga precedencia sobre el formalismo. Con este fin, el 2 de marzo el Directorio Ejecutivo realizó una encuesta extraoficial mediante votación secreta. En la misma, Caio Koch-Weser recibió la mayor proporción de votos, seguido por Stanley Fischer y Eisuke Sakakibara. Los directores ejecutivos continuarán realizando consultas entre ellos y con sus respectivas autoridades nacionales sobre los pasos a seguir. Si bien la encuesta sólo es indicativa, permite al Directorio, y en particular a su decano —Abbas Mirakhor, Director Ejecutivo por el grupo de países que incluye a la República Islámica del Irán—, medir el respaldo con que cuentan los diferentes candidatos y evaluar la posibilidad de lograr un consenso. ■

Tributo a Sir Joseph Gold, reconocida autoridad en derecho internacional

Sir Joseph Gold, especialista en derecho monetario internacional que durante muchos años fue Consejero Jurídico del Fondo Monetario Internacional, falleció en su casa de Maryland el 22 de febrero, a los 87 años de edad.

El Director Gerente interino Stanley Fischer rindió tributo a Sir Joseph Gold en una declaración pronunciada ante el Directorio Ejecutivo del FMI, en la que señaló que “Sir Joseph Gold, un hombre extraordinario que tanto dio al Fondo, ocupa un lugar distinguido en la historia de la institución, y sus innumerables contribuciones habrán de perdurar.”

Sir Joseph Gold, ciudadano británico, fue uno de los pilares del FMI desde los primeros días de la institución, en la que desempeñó distintas funciones durante 53 años. En octubre de 1946, apenas tres meses después de que el FMI abriera sus puertas, se incorporó a la institución como abogado,



pasando después a ocupar diferentes cargos de alto nivel antes de ser designado Consejero Jurídico en 1960.

Después de jubilarse en 1979, Sir Joseph fue consultor principal en el FMI hasta el año pasado. Durante este período continuó escribiendo sobre el régimen jurídico de la institución y el sistema monetario internacional. La Reina Isabel II le confirió el título de caballero en 1980.

Sir Joseph fue autor de la primera enmienda del Convenio Constitutivo del FMI, mediante la que se creó el DEG, y de la segunda enmienda, por la que se modificó el Convenio tras el abandono del sistema de paridades. Representó al FMI en diversos foros internacionales, varios de ellos relacionados con la reforma del régimen monetario internacional.

Sir Joseph escribió sobre una extensa gama de temas jurídicos relacionados con el FMI y el sistema monetario internacional. Fue miembro fundador del comité editorial de *The Modern Law Review*, integró el comité consultivo del *Journal of International Law and Economics* de la Universidad George Washington, y fue miembro del Comité Consultivo sobre Derecho y Política de la Universidad de Georgetown.

El Directorio Ejecutivo recibe candidaturas y realiza una encuesta extraoficial

En dos comunicados de prensa, el Directorio Ejecutivo del FMI anunció que ha recibido, el 22 y el 29 de febrero, candidaturas formales para el cargo de Director Gerente del FMI. En un comunicado de prensa emitido el 2 de marzo, el FMI anunció además que se había realizado una encuesta extraoficial. El texto completo de los comunicados de prensa Nos. 00/10, 00/12 y 00/15 se publica en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

La candidatura de Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI y actualmente Director Gerente interino, fue presentada por José Pedro de Morais, Jr., Director Ejecutivo en representación de Angola, Botswana, Burundi, Eritrea, Etiopía, Gambia, Kenya, Lesotho, Liberia, Malawi, Mozambique, Namibia, Nigeria, Sierra Leona, Sudáfrica, Swazilandia, Tanzania, Uganda, Zambia y Zimbabwe.

La de Eisuke Sakakibara, ex Viceministro de Hacienda de Japón, fue presentada por Yukio Yoshimura, Director Ejecutivo por Japón.

Asistencia a los países insulares del Pacífico para el sector financiero

Las autoridades de ocho países insulares del Pacífico —Fiji, las Islas Marshall, las Islas Salomón, Micronesia, Papua Nueva Guinea, Samoa, Tonga y Vanuatu— se han puesto de acuerdo sobre el texto final de una declaración de cooperación, destinada a estimular la confianza en el sector financiero de cada país y de la región en general. La declaración fue preparada conjuntamente por funcionarios del Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico, el Banco de Reserva de Fiji y organismos de supervisión que participan en la Iniciativa de regulación y supervisión prudencial de las islas del Pacífico, según informa un comunicado de prensa emitido por dicho Centro el 1 de marzo.

Este Centro, que es un proyecto conjunto del PNUD y el FMI, desempeña un papel clave en la promoción de la cooperación y la coordinación de la regulación y supervisión del sector financiero en el Pacífico (véase *Boletín del FMI*, 17 de enero, pág. 15). La Iniciativa antes mencionada obedece a que los países insulares del Pacífico, pese a que la regulación y la supervisión han mejorado en la última década, siguen siendo vulnerables a la volatilidad del sector financiero y a las operaciones financieras ilegales. En consecuencia, decidieron reforzar su compromiso en favor de la solidez y la estabilidad del sector financiero. Específicamente, los países adoptarán medidas destinadas a adaptar su reglamentación y supervisión a las prácticas internacionales vigentes. También se comprometerán a establecer mecanismos más formales y amplios para lograr una mayor coordinación y cooperación entre los países que participan en la Iniciativa.

Los interesados en obtener más información sírvanse dirigirse al Sr. Klaus-Walter Rieche (pftac@undp.org.fj o apdpftac@imf.org).

Caio Koch-Weser, Secretario de Estado de Finanzas Internacionales en el Ministerio de Hacienda de Alemania, fue propuesto en nombre de la Unión Europea por Joao Santos, asesor del grupo de países representados en el Directorio que incluye a Portugal, que actualmente ejerce la presidencia de la Unión Europea. Bernd Esdar, Director Ejecutivo por Alemania, emitió una declaración en respaldo de la candidatura de Koch-Weser.

Las declaraciones de los directores ejecutivos se publican en el sitio del FMI en Internet. ■



En el número de marzo de *Finanzas & Desarrollo* se examina el exitoso proceso de reforma y recuperación económica de América Latina y el Caribe, tras las crisis económicas de los últimos años. En diversos artículos —varios escritos por ministros de Hacienda o gobernadores de bancos centrales de la región— se analiza la experiencia de estos países y sus repercusiones mundiales.

En un artículo de James Boughton, Historiador del FMI, se presenta una evaluación preliminar de los 13 años de Michel Camdessus como Director Gerente de la institución, destacando sus cualidades personales y su contribución en la esfera internacional. Entre los artículos de la revista, figuran:

América Latina y el Caribe: El largo camino hacia la estabilidad financiera

Claudio M. Loser y Martine Guerguil

La reforma estructural argentina en la década de 1990

Pedro Pou

Política monetaria durante la transición a un tipo de cambio flotante: La experiencia de Brasil

Arminio Fraga

Chile en los noventa: Las oportunidades de desarrollo

Eduardo Aninat

México: Evolución reciente, reformas estructurales y futuras tareas

José Angel Gurría

Debate sobre la dolarización

Andrew Berg y Eduardo Borensztein

¿Es sostenible el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos?

Catherine L. Mann

El Fondo Monetario Internacional publica *Finanzas & Desarrollo* trimestralmente en árabe, chino, español, francés e inglés. Puede solicitarse una suscripción gratuita dirigiéndose a IMF Publication Services, Box FD99, Washington, DC 20431, EE.UU.



(Continuación de la página 65) representantes del FMI, entre ellos el Subdirector Gerente del Fondo, Shigemitsu Sugisaki, quien hizo una presentación [véase la pág. 68].

En el seminario se trataron temas clave para la región, en el contexto de la Iniciativa para el Caribe, tratando de hacer hincapié en el interés que tiene el FMI en todos los ámbitos de actividad que afectan a esa región.

¿En qué consiste la Iniciativa para el Caribe y qué papel tiene el FMI en ella?

LOSER: La Iniciativa para el Caribe se inició como respuesta a varias inquietudes planteadas por las autoridades representando a los países del Caribe ante el FMI. Tenían la percepción de que la institución no estaba prestando suficiente atención a los países, en su mayoría pequeños y vulnerables, que conforman esa región y que, a su juicio, se ven rezagados en el proceso de globalización. Nuestra respuesta ha consistido en establecer con ellos una relación aún más estrecha, sobre todo desde el año pasado. En el Departamento del Hemisfe-

rio Occidental comenzamos por reestructurar nuestra labor en el Caribe. Creamos dos divisiones en las que se agrupan la mayoría de los países del Caribe. Esta reestructuración nos permite enfocar mejor nuestro trabajo en la región, nos ayuda a elaborar estudios regionales y a prestar servicios más especializados a la región.

La Iniciativa también conlleva una colaboración más estrecha y un diálogo más intenso con las autoridades. En particular, podemos ofrecer a los países un entendimiento más cabal de los principales temas de la nueva arquitectura financiera internacional que el FMI está tratando de establecer. La asistencia técnica es otro componente sumamente importante de nuestra relación con las economías del Caribe, y estamos procurando ampliarla y lograr que sea más eficaz. Como parte de esa labor estamos trabajando, conjuntamente con el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, para la creación de un Centro de Asistencia Técnica para el Caribe. Esperamos incorporar a este proyecto al Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y otras entidades. Un centro similar creado para la

Sugisaki destaca nuevas iniciativas de cooperación entre el FMI y el Caribe

Se presentan a continuación fragmentos editados de la alocución pronunciada por Shigemitsu Sugisaki, Subdirector Gerente del FMI, en el seminario de alto nivel sobre el Caribe que tuvo lugar el 8 de febrero en Barbados. El texto completo, en inglés, se publica en el sitio del FMI en Internet.

Durante las dos últimas décadas, las naciones del Caribe han logrado algunos importantes éxitos económicos pese a que en muchos casos las circunstancias no eran promisorias. En su mayor parte, la región ha disfrutado de estabilidad económica y política, sus indicadores sociales son adecuados, y sus ingresos promedio son elevados en comparación con otros países en desarrollo de América. Pero su crecimiento ha sido hasta cierto punto modesto, y lo más importante aún, no ha sido lo suficientemente vigoroso como para producir una significativa reducción de las altas tasas de desempleo y pobreza.

Ante este diverso panorama hoy es más importante que nunca que los países del Caribe encaren decididamente sus desafíos de política económica. La aplicación de sólidas políticas económicas reviste especial importancia en el Caribe porque las economías caribeñas son sumamente vulnerables a las conmociones externas. En los últimos años, un gran número de países han logrado diversificar su economía, pero en muchos casos la estructura de las exportaciones continúa concentrada en unos pocos productos, y varios de estos países dependen del acceso preferencial a los mercados de esas exportaciones. Es probable que este acceso se vea erosionado y con el tiempo se pierda conforme avance la liberalización del comercio. Por otra parte, la afluencia de asistencia externa ha disminuido en forma constante en el Caribe.

Frente a estos factores de vulnerabilidad, ¿cuáles son los desafíos que enfrentan los responsables de la política económica en los umbrales del nuevo milenio? Mencionaré brevemente tres: el desarrollo de los sistemas financieros internos, el fortalecimiento de las políticas fiscales y el estímulo de la competitividad.

Nuestras deliberaciones de esta semana ayudarán al FMI a formular un programa de investigaciones más adaptado a las necesidades de los países del Caribe. Ya estamos trabajando en varios temas, como la supervisión y la regulación bancaria, la reforma fiscal, el mercado laboral y la competitividad, la política de tasas de interés y tipos de cambio, la gestión de la deuda externa y la vulnerabilidad.

Otra iniciativa es la creación del Centro de Asistencia Técnica Regional del Caribe, en el que se reunirán varias instituciones regionales e internacionales con el fin de mejorar el alcance y la calidad de la asistencia técnica a disposición de los países del Caribe. El Centro de Asistencia Técnica Regional del Caribe se ocupará especialmente de la gestión presupuestaria, la reforma tributaria, la administración tributaria y aduanera, la supervisión de bancos y las estadísticas fiscales, de balanza de pagos y de cuentas nacionales. Este enfoque colectivo permitirá mancomunar recursos, lograr una mayor colaboración interinstitucional y proporcionar un seguimiento más eficaz entre los usuarios y proveedores de asistencia.

Espero que estos esfuerzos pongan en claro la determinación del FMI de mejorar los servicios que ofrece a los países miembros de la región. En última instancia, el destino de una nación está en sus propias manos pero, junto con nuestros colegas de otras instituciones internacionales, esperamos y creemos que podemos desempeñar un importante papel para ayudar a los países del Caribe a alcanzar su potencial económico.



región del Pacífico ya ha demostrado ser muy útil [véase *Boletín del FMI*, 17 de enero, página 15].

¿Cuáles son los principales retos de política económica para la región del Caribe en la actualidad y cuáles son sus perspectivas a mediano y largo plazo?

LOSER: Permítanme comenzar con un dato positivo: si comparamos la evolución reciente de los países del Caribe con la de América Latina, observamos que los primeros registraron un crecimiento mucho mayor —cerca del 5% durante 1996–99—, una tasa de inflación más baja, un déficit del sector público en general menor y un mayor nivel de inversión. Todo esto pese a que la región está formada en su mayoría por pequeños países más vulnerables a los choques externos, y que han sufrido el impacto de varios de estos choques en los últimos años. Además, las economías del Caribe muestran menores índices de pobreza, y una distribución del ingreso más equitativa que América Latina. Su nivel de ahorro, sin embargo, tiende a ser menor; por lo tanto, dependen mucho más del ahorro externo y tienen mayores déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Ahora bien, ¿cuáles son los principales retos para estos países? Primero, aun cuando su renta per cápita sea relativamente alta en comparación, por ejemplo, con ciertos países de África o de Asia meridional, son países pequeños y por lo tanto más vulnerables. Segundo, durante muchos años han dependido mucho de la asistencia externa o del tratamiento preferencial de ciertas exportaciones, como las bananas o el azúcar. Sin embargo, la Unión Europea y otras entidades están eliminando gradualmente estos arreglos preferenciales, por lo cual los países del Caribe necesitan diversificar sus exportaciones. Además, dado que la asistencia financiera del exterior está disminuyendo, ya no pueden contar con recursos externos en la misma medida que en el pasado, y deben desarrollar su propia base de recursos y fortalecer su ahorro para lograr un crecimiento económico sostenido. Ese es el principal desafío. Creemos que el nuevo centro de asistencia técnica y la Iniciativa para el Caribe pueden actuar como agentes catalizadores para la reestructuración de estas economías.

Otro importante reto de política económica para los países del Caribe es su integración en una economía global. ¿Qué medidas de política económica deben adoptarse, por ejemplo en lo referente a los sistemas financieros internos, la política cambiaria y la liberalización de la cuenta de capital?

LOSER: Ante todo, las economías del Caribe poseen una ubicación muy estratégica por su proximidad a Estados Unidos y sus bajos costos de transporte. Además, en general su población tiene un alto grado de educación. Por otra parte, estos países ya están adecuadamente integrados en la economía mundial a través de sus vínculos con sus socios comerciales tradicionales: otro factor positivo para diversificar las fuentes del crecimiento.

Con pocas excepciones, tradicionalmente estos países han seguido una política monetaria y fiscal pru-

dente, que se refleja en el satisfactorio desempeño macroeconómico de los últimos años. Existe una amplia variedad de regímenes cambiarios en la región, incluyendo una unión monetaria. Esta diversidad de regímenes cambiarios, sin embargo, se apoya en su mayoría en políticas sólidas, por lo cual podemos hablar globalmente de economías bien administradas.

La unión monetaria del Caribe oriental tiene ocho miembros, seis de los cuales son países independientes miembros del FMI. Funciona bajo la dirección del Banco Central del Caribe Oriental (ECCB), que en la práctica actúa como una caja de conversión, lo que obliga a los países miembros a aplicar una política fiscal prudente. La misma prudencia caracteriza a las políticas de otras economías, como las de Barbados y Trinidad. También en Jamaica se ha venido reforzando la disciplina fiscal.

Los sistemas financieros de la región están en una buena posición para beneficiarse de la globalización, debido en parte a la presencia de bancos extranjeros que gozan de estrechos nexos con importantes bancos del exterior. Para los numerosos bancos locales se plantea la cuestión de la calidad de la supervisión bancaria. No obstante, los bancos centrales de la región del Caribe ya han adoptado importantes medidas para reforzar la supervisión y la regulación prudencial. Un hecho interesante de resaltar es que durante las crisis financieras de los años 1998 y 1999 ninguno de los países del Caribe sufrió problemas graves de contagio financiero.

¿Basta con esto para que los países de la región obtengan la confianza de los mercados internacionales de capital?

LOSER: Las economías del Caribe deben mantener políticas macroeconómicas prudentes, pero también deben llevar adelante reformas estructurales, por ejemplo, aumentando la flexibilidad de sus mercados de trabajo. Los ingresos fiscales no deben depender tanto de los derechos de importación, y muchos países del Caribe están ampliando su base de recaudación de impuestos. Barbados, por ejemplo, ha establecido con éxito un impuesto al valor agregado, un ejemplo que otros países podrían seguir. En la esfera tributaria hay otros temas pendientes tales como el nivel de los impuestos sobre los bienes inmuebles y la posibilidad de cobrar por algunos servicios como la salud y la educación.



Los sistemas financieros de la región están en una buena posición para beneficiarse de la globalización.

— Loser

Estas economías son pequeñas, por lo que es imposible aislarlas por completo de lo que suceda en las grandes economías a las que están vinculadas.

— Loser

En general, los países del Caribe tienen pocas restricciones a los movimientos de capital, y una opción interesante para estos países sería unificar sus mercados de capital. Esto plantearía algunos problemas operativos debido a las diferencias de los países en cuanto a su tamaño y producto, pero aún hay un gran margen para una mayor integración de los mercados de capital del Caribe. De hecho, las economías del Caribe ya están mucho más integradas que otras regiones en el plano político y social. Entre ellas existen muchos contactos y un mayor sentido de comunidad que en otras regiones, por ejemplo, en América Latina.

Muchos de los países del Caribe dependen en gran medida del turismo, un sector vulnerable a las fluctuaciones económicas en los principales mercados. ¿Qué se está haciendo o qué más se puede hacer para diversificar estas economías?

LOSER: Debemos comprender que el turismo constituye, de por sí, una fuente de diversificación. Esos países comenzaron siendo economías de monocultivo, basadas en uno o unos cuantos productos agrícolas. El turismo, si bien es una industria cíclica, ha sido un factor de diversificación y modernización. Además estas economías son pequeñas, por lo que es imposible aislarlas por completo de lo que suceda en las grandes economías a las que están vinculadas, como Estados Unidos, Canadá y la Unión Europea. No obstante, pueden diversificarse aún más. Por ejemplo, la industria de procesamiento de datos está creciendo a grandes pasos en Jamaica, apoyada en parte en el alto nivel educativo de la población. También ha habido un gran desarrollo del sector financiero *offshore*, que puede ser una fuente sólida de crecimiento económico, en la medida en que opere dentro de un contexto de transparencia y con adecuada supervisión.

El precio de la globalización incluye, entre otras cosas, una mayor vulnerabilidad a las repercusiones de crisis financieras externas y a las fluctuaciones de la economía mundial. ¿Qué tipo de defensas pueden desarrollar los países del Caribe, por ejemplo frente a una desaceleración de la economía estadounidense o una crisis financiera en un importante centro económico?

LOSER: Sin duda esos países dependen mucho de lo que suceda en Estados Unidos y Canadá, aunque, si lo pensamos con cuidado, podría ser más arriesgado depender de otros países. También mantienen importantes vínculos con Europa en cuanto a comercio, servicios y turismo. Los vínculos con América Latina son menores, por dos razones básicas: primero, la ausencia de raíces comunes, que les llevó a establecer distintos vínculos comerciales; segundo, el hecho de que hasta hace muy poco la situación económica de América Latina era bastante inestable. Por lo tanto, desde la perspectiva del Caribe, América Latina es una fuente de divisas menos confiable que Europa, Estados Unidos o Canadá. Los países más grandes del Caribe están tratando de establecer vínculos más estrechos con América

Latina, pero esta región aún está lejos de convertirse en una fuente importante de ingresos en divisas.

¿Qué papel desempeñan los organismos regionales, tales como la CARICOM y la OECO (Organización de los Estados del Caribe Oriental)? ¿En qué medida son eficaces? ¿Pueden ayudar a reducir las amplias diferencias que separan a los países de la región en lo que respecta a su desempeño económico? ¿En qué medida sería útil reducir las diferencias y establecer parámetros comunes?

LOSER: En lo referente a los organismos regionales, la OECO es la entidad a través de la cual los ocho miembros del ECCB han institucionalizado su cooperación económica y política. Como dije antes, para estos países el ECCB es un importante vehículo para imponer disciplina y armonizar políticas. También es muy importante la CARICOM. Sus países miembros están tomando parte en un importante proceso de integración comercial y racionalización arancelaria. Estos esfuerzos son útiles en la medida en que fomenten el comercio y una mayor integración con el resto del mundo. Una consideración básica es el tamaño: la economía del Caribe no es muy grande. El PIB de la región —excluyendo a la República Dominicana y Haití— es de US\$27.000 millones; en comparación, la cifra para el conjunto de América Latina y el Caribe es de unos US\$1,9 billones. Cierta integración, por ejemplo en la prestación de servicios comunes para la agricultura o el transporte, contribuye a crear nuevas oportunidades. Pero dado su tamaño, el Caribe no puede ser autosuficiente —y ellos lo saben—, por lo cual las economías de la región deben mantener lazos muy estrechos con el resto del mundo. Para sacar mayor provecho de esta situación, deben mantener políticas macroeconómicas sólidas que las ayuden a amortiguar el impacto de choques externos manteniendo al mismo tiempo un sistema comercial y financiero lo más abierto posible. ■

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
28 de febrero	4,18	4,18	4,75
6 de marzo	4,16	4,16	4,73

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 (al 1 de mayo de 1999 las ponderaciones eran: dólar de EE.UU., 41,3%; euro (Alemania), 19%; euro (Francia), 10,3%; yen japonés, 17% y libra esterlina, 12,4%). 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 (actualmente 113,7%), 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/external/np/tre/sdr/sdr.htm).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

El desafío de identificar y limitar la difusión del contagio financiero

En las últimas décadas la economía mundial ha sido conmovida por graves conflagraciones financieras que se iniciaron como pequeños “incendios” localizados. Muchos de ellos se hicieron incontrolables y se propagaron rápidamente y con efectos deletéreos más allá de las fronteras nacionales, afectaron a continentes situados en el otro extremo del mundo y alimentaron temores de fallas sistémicas y catástrofes económicas mundiales. Los responsables de la política económica, a nivel nacional e internacional, han venido tratando de hallar la manera de impedir el estallido y la propagación de crisis financieras o, por lo menos, de limitar su duración y reducir la gravedad de sus efectos. En una reciente conferencia copatrocinada por el Banco Mundial, el Banco Asiático de Desarrollo (BAsD) y el FMI, titulada “Contagio financiero internacional: Cómo se propaga y cómo puede detenerse”, se trataron esos temas.

Teorías sobre el contagio

En una sesión presidida por Guillermo Perry, del Banco Mundial, los participantes consideraron algunos de los aspectos teóricos y empíricos vinculados con el contagio. Garry Schinasi, del FMI, y Todd Smith, de la Universidad de Alberta, señalaron que en los modelos teóricos referentes a ese fenómeno la posible vinculación entre perturbaciones desfavorables en un mercado y la venta de activos en otros mercados no relacionados con el primero se explica en función de las imperfecciones del mercado. No obstante, la teoría



Garry Schinasi

básica de la cartera permite explicarlo sin necesidad de recurrir a esas imperfecciones. Según Schinasi, la diversificación de la cartera y el apalancamiento pueden bastar para explicar por qué a los inversionistas puede parecerles la solución óptima vender un gran volumen de activos de mayor riesgo frente a una perturbación en el precio de un activo.

Kristin Forbes y Roberto Rigobon —ambos de la Escuela Sloan de Administración del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT)— también pusieron en tela de juicio la presencia de contagio, que definieron como “un considerable incremento



Kristin Forbes

de los nexos entre los mercados tras una perturbación”, y señalaron que en los recientes estudios empíricos no abundan las pruebas de la presencia de contagio en los períodos de crisis. A su juicio, existe una fuerte interdependencia entre muchos países, y los vínculos estrechos entre unos países y otros después de una crisis no difieren mucho de los que existen en períodos de mayor estabilidad.

Basándose en los temas planteados por Forbes y Rigobon, Matt Pritsker, de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, sostuvo que no se conocen adecuadamente los canales a través de los cuales la perturbación experimentada por un país o mercado se propaga a otros países o mercados. Sin embargo, esto no significa que el comportamiento de los agentes del mercado sea irracional. Es necesario elaborar más modelos teóricos sobre los canales de propagación y someterlos a pruebas empíricas. En su estudio consideró varios canales y llegó a la conclusión de que en ninguno de ellos es preciso que el comportamiento sea irracional para que las perturbaciones se propaguen. No obstante, si las imperfecciones de los mercados dan lugar a asimetrías de información, el contagio de las perturbaciones de un mercado o país puede dar lugar a una excesiva variación de los precios en otros mercados o países.

Roberto Chang, del Banco de la Reserva Federal de Atlanta, y Giovanni Majnoni, del Banco Mundial, trataron de identificar y evaluar las consecuencias del contagio financiero para las políticas públicas. Según Chang, a nivel nacional hay que hacer hincapié en la aplicación de medidas encaminadas a reducir la fragilidad financiera. A nivel internacional, deben mejorarse las normas financieras.

Medición del contagio

En una sesión presidida por Yung Chul Park, de la Universidad de Corea, se ahondaron algunas cuestiones teóricas. Tras examinar la experiencia de 20 países en que tuvieron lugar tres crisis —la de la deuda (1982), el efecto tequila (a fines de 1994–95) y la “gripe asiática” (1997)— José De Gregorio, de la Universidad de Chile (y Ministro de Economía de Chile en el nuevo gobierno que asumirá sus funciones el 11 de marzo), y Rodrigo O. Valdés, del Banco Central de Chile, se preguntaron



Matt Pritsker



Roberto Chang



José De Gregorio

cuáles son los canales de “propagación” de las crisis de un país a otro y qué instrumentos de política económica pueden utilizar los países para precaverse del contagio. A su juicio, si bien las crisis pueden ser desatadas por perturbaciones comunes, la transmisión de sus efectos de un país a otro depende del comercio regional, pero también de las características macroeconómicas de los países. La creciente integración financiera mundial lleva a pensar que actualmente el contagio es más frecuente y generalizado que antes, pero si bien las causas de las crisis pueden haber cambiado, no ocurre lo mismo con las vías de contagio.

Considerando las medidas de política económica que podrían adoptar los países para reducir los canales de transmisión en épocas de crisis, los autores no encontraron pruebas de que los controles de capital sean eficaces para lograrlo. Por el contrario, la flexibilidad cambiaría y una estructura de vencimientos de la deuda pronunciadamente inclinada hacia el largo plazo redujeron el contagio.



Graciela Kaminsky

Según Graciela Kaminsky, de la Universidad George Washington, y Carmen Reinhart, de la Universidad de Maryland, los estudios sobre el contagio consisten principalmente en intentos de detectar su presencia y distinguir entre los posibles canales de transmisión de las perturbaciones financieras. No obstante, las consecuencias mundiales o regionales de una perturbación pueden depender en

forma importante del lugar de origen de esta última. Analizando la evolución diaria de los indicadores financieros de 35 países, Kaminsky y Reinhart llegaron a una conclusión preliminar: que las consecuencias mundiales o regionales de una perturbación dependen, en gran medida, de que la misma se haya originado en la “periferia” o en el centro financiero. En el caso de la crisis asiática, por ejemplo, el volumen del crédito otorgado por los bancos japoneses a Tailandia fue un factor importante de propagación de la crisis. Si, en cambio, la perturbación nunca llega al centro, es improbable que se vuelva sistémica.



Barry Eichengreen

Examinando las consecuencias de una variación negativa de la actitud de los inversionistas con respecto al mercado de bonos y las características de los países, Barry Eichengreen y Galina Hale —ambos de la Universidad de California (Berkeley)— y Ashoka Mody, del Banco Mundial, hallaron que en tres crisis ocurridas en los años noventa (las de México, Asia y Rusia) tuvo gran influencia la modificación de los parámetros fundamentales y de la actitud del mercado. No obstante, según Eichengreen, aunque sin duda

la actitud de los agentes del mercado se modifica, el efecto predominante tiene lugar dentro de la región en

que la crisis se origina, y en los precios, más que en los volúmenes o los plazos de vencimiento. Sólo en Asia oriental tras la crisis de 1997 la variación de la actitud de los mercados influyó poderosamente en las emisiones de bonos. La disminución del lanzamiento de emisiones tras el estallido de la crisis mexicana puede atribuirse exclusivamente al paulatino deterioro de los parámetros fundamentales de la economía, y lo mismo sucedió, “en sorprendente medida”, con el incremento de los diferenciales en Asia. Los autores no niegan que la “fuga hacia la calidad” haya sido una de las vías de contagio, pero sostienen que su impacto puede haber sido menor del que se suponía.

Papel de los inversionistas

En la sesión presidida por Jung Soo Lee, del BAsD, se examinó el papel que cumplen los inversionistas en relación con el contagio. La crisis asiática ha puesto de manifiesto la importancia de contar con un sistema financiero interno sólido, según Linda Goldberg, quien presentó el estudio del que es autora junto con Gerard Dages y Daniel Kinney (los tres del Banco de la Reserva Federal de Nueva York). La situación no es tan clara, en cambio, en lo que atañe al papel de los bancos extranjeros como agentes de fortalecimiento de los sistemas financieros. Tanto Argentina como México habían abierto sus sistemas financieros, autorizando la compra directa de instituciones financieras locales por parte de intereses extranjeros. La experiencia de ambos países indica que se trata de un factor positivo a los efectos de incrementar el volumen global del crédito y dar a éste mayor estabilidad.



Linda Goldberg

Los bancos internacionales son una importante fuente de financiamiento para las economías emergentes, que además se cuentan entre las más inestables, según Caroline Van Rijckeghem, del FMI, y Beatriz Weder, de la Universidad de Basilea. Según Weder, los centros bancarios pueden agravar el contagio financiero cuando dos países que dependen de un prestamista bancario común son vulnerables a los efectos de propagación provocados por esa vinculación. Esos efectos revisitaron importancia como factores de transmisión de la crisis monetaria tailandesa y posiblemente también de las crisis monetarias mexicana y rusa. No obstante, en la crisis rusa el retiro de fondos parece haber sido más generalizado.



Beatrice Weder

Suele sostenerse que las salidas de fondos al exterior provocan una reacción desmedida de

los precios, así como efectos de contagio, pero muchos economistas especializados en el ámbito financiero creen que los inversionistas extranjeros no crean ni exacerbaban las crisis; sus operaciones simplemente reflejan su evaluación de los parámetros fundamentales de la economía. Para someter a prueba esa aseveración, Kenneth A. Froot, de la Universidad de Harvard, Paul G.J. O'Connell, de FDO Partners, LLC, y Mark S. Seasholes, de la Universidad de Harvard, examinaron el comportamiento diario de la entrada y salida de inversiones internacionales de cartera en 44 países entre



Paul G.J. O'Connell

1994 y 1998. Una de sus conclusiones fue que los inversionistas internacionales suscitan un efecto de retroalimentación positivo, o "persecución de la tendencia", es decir que el incremento de la rentabilidad de hoy da lugar al aumento de los flujos futuros. Además, la afluencia de capital facilita la predicción de la rentabilidad futura en los mercados emergentes. Un hecho interesante que revelan sus datos es que los inversionistas internacionales no abandonaron los mercados emergentes durante la crisis asiática, pese al acusado deterioro de las cotizaciones de las acciones en esos mercados.

Analizando el comportamiento de otro importante grupo de inversionistas, Graciela Kaminsky, Richard Lyons, de la Universidad de California (Berkeley), y Sergio Schmukler, del Banco Mundial, examinaron el papel de los fondos comunes de inversión como factores de propagación de las crisis. A su juicio, los administradores de esos fondos tienen en cuenta las características de los mercados económicos y financieros de un país para determinar la conveniencia de modificar sus inversiones en ese país. La fragilidad de la economía no es el único factor que da lugar al retiro de fondos de los mercados emergentes; la decisión puede depender también de la liquidez.

Estudios de casos

En dos sesiones presididas por Michael Mussa, Director del Departamento de Estudios del FMI, y Gerard Caprio, Director del

Grupo de formulación de estrategias y políticas del sector financiero del Banco Mundial, se analizó la experiencia referente al contagio experimentado por países, grupos de países, economías de mercados emergentes y economías en transición.

• R. Gaston Gelos y Ratna Sahay —ambos del



Ratna Sahay

FMI— examinaron las modalidades de propagación de los efectos financieros a partir de 1993 en las economías en transición de Europa central y oriental, Rusia y los países bálticos, y



Francesco Giavazzi

llegaron a la conclusión de que la mayor integración de los mercados financieros hace que en las economías en transición más avanzadas esos mercados se asemejen cada vez más a los mercados financieros asiáticos y latinoamericanos.

—ambos de la Universidad Bocconi, de Milán— hallaron pruebas de contagio en la crisis del mecanismo de tipos de cambio (MTC) de 1992, tras el referéndum de junio de ese año, en que la ciudadanía danesa rechazó el Tratado de Maastricht.

• Del análisis de Ilan Goldfajn, de la Universidad Católica de Río de Janeiro, y Taimur Baig, del FMI, se desprende que tras la crisis rusa de 1998 los residentes de Brasil pusieron en marcha el proceso de fuga de capital de su país, siendo seguidos luego por los inversionistas extranjeros, con el consiguiente desplome del real. Los autores no encontraron respaldo para la tesis de que el contagio fue desatado por inversionistas que redujeron



Alejandro M. Werner

su exposición al riesgo en Brasil para equilibrar su cartera, afectada por pérdidas provocadas por la crisis rusa.

las medidas adoptadas rápidamente por el Gobierno mexicano frente a una coyuntura externa desfavorable bastaron para restablecer la normalidad en los mercados y explican los satisfactorios resultados económicos logrados por México en 1998.

• Según Yung Chul Park y Chi-Young Song, de la Universidad Kookmin, la solidez de los parámetros fundamentales de la economía coreana antes de la crisis asiática y la rápida recuperación de esa economía llevan a pensar que el comportamiento gregario de los inversionistas extranjeros presas del pánico frente a las crisis financieras de la provincia china de Taiwan y la RAE de Hong Kong provocaron el éxodo de los inversionistas extranjeros de Corea, que precipitó la crisis.

• Tilak Abeysinghe, de la Universidad Nacional de Singapur, examinó las vías a través de las cuales

• Carlo A. Favero y Francesco Giavazzi

Analizando el contagio experimentado por los mercados nacionales de México frente a las crisis de los últimos tres años, Santiago Bazdresch y Alejandro M. Werner —ambos del Banco de México— señalaron que

Analizando el contagio experimentado por los mercados nacionales de México frente a las crisis de los últimos tres años, Santiago Bazdresch y Alejandro M. Werner —ambos del Banco de México— señalaron que



Ilan Goldfajn



Chi-Young Song

los impulsos recesivos provocados por la crisis asiática se transmitieron más allá de las fronteras de los ocho países de Asia oriental y sudoriental afectados por la crisis. Aunque la transmisión influye en forma importante a mediano plazo, la contracción económica inmediata es, en gran medida, el resultado de perturbaciones directas que pueden atribuirse meramente al contagio. Por lo tanto, es probable que en el período posterior a la crisis tenga lugar una intensa competencia entre las economías en crisis en procura de mercados de exportación e inversiones extranjeras directas.



Michael D. Bordo

• Michael D. Bordo y Antu P. Murshid —ambos de la Universidad Rutgers— examinaron las crisis financieras ocurridas en los últimos 120 años, en busca de eventuales pruebas de vías de contagio, y llegaron a la conclusión de que la importancia que se da a los efectos de contagio es evidentemente exagerada.

Mesa redonda sobre la reforma financiera internacional

En el debate presidido por Stefan Ingves, Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI, los miembros del panel trataron de establecer qué mecanismos pueden utilizar los países para reforzar sus defensas frente a las repercusiones de las crisis financieras ocurridas en otros países y fortalecer sus sistemas financieros y sus mecanismos de política macroeconómica internos como protección frente a una crisis en sus propias economías. Rudiger Dornbusch, del MIT, dijo que los ministros de Hacienda deben entender que en el “nuevo mundo que nos rodea” todo está correlacionado. La única manera de evitar los más graves efectos del contagio es “mantener la casa en orden”. Los países que no deseen correr riesgos deben prescindir por completo de la actividad bancaria interna, vender sus bancos a países extranjeros u ofrecer garantías extrafronterizas. La mejor manera de evitar crisis monetarias, a juicio de Dornbusch, consiste en que el país prescinda por completo de su moneda nacional a través del establecimiento de un régimen de convertibilidad. Una economía desprovista de un banco central y de un sistema bancario interno quizá no logre evitar el contagio, pero por lo menos sufrirá efectos menos graves.

Morris Goldstein, del Instituto de Economía Internacional, presentó una gama de posibles medidas



Morris Goldstein

para los países y para la comunidad internacional. Las tasas de interés que aplica el FMI a los países que procuran asistencia financiera deben “basarse en el riesgo”. Los países deben abandonar los tipos de cambio insostenibles, demostrar que están aplicando una política macroeconómica bien concebida y adoptar un sistema de leyes y reglamentaciones prudentes. Cuando un país en dificultades solicita la asistencia del FMI, éste debe aplicarle límites de acceso normales cuando la crisis no es sistémica. En toda reestructuración o reprogramación de deudas debe participar el sector privado, y no debe excluirse de los nuevos contratos ninguna categoría de deudas. Según Goldstein, en caso de crisis sistémica el FMI debe aplicar una regla práctica: si la crisis es culpa del país, éste debe resolverla (es decir, convenir un programa con el FMI). Si se trata de una crisis temporal que compromete el sistema internacional, es conveniente, según Goldstein, establecer un nuevo servicio financiero (en sustitución de las actuales líneas de crédito contingente), financiado con DEG, al que sólo tengan acceso los países en desarrollo, activado por el voto mayoritario de los países miembros del FMI.

Según Yung Chul Park, las recomendaciones que reciben los países suelen ser de muy difícil aplicación. Por ejemplo, es difícil evitar los problemas de balanza de pagos porque —como sucede con el descalce de los plazos de vencimiento y con las presiones cambiarias— esos problemas recién afloran cuando estalla la crisis. Se insta a los mercados emergentes a aplicar patrones monetarios y fiscales propios de las economías occidentales, pero a los inversionistas extranjeros la cuestión no parece preocuparles en tanto la rentabilidad potencial sea promisoria.

Una supervisión prudente del sistema financiero interno e internacional puede dar mayor capacidad de resistencia a una economía frente a las perturbaciones financieras contagiosas, según Philip Turner, del Banco de Pagos Internacionales. No obstante, los reguladores y supervisores se ven confrontados con varios dilemas a los efectos de dar forma a sus políticas y determinar, en la práctica, las medidas pertinentes. Probablemente sea imposible establecer patrones universales, porque la complejidad del sistema bancario y el nivel de actividad y la diversidad existentes en los mercados financieros varían mucho de un país a otro. En consecuencia, en la práctica la supervisión seguirá estando a cargo de cada país. ■



Philip Turner

Los estudios presentados en la conferencia “Contagio financiero internacional: Cómo se propaga y cómo puede detenerse” pueden consultarse en la página del Banco Mundial en Internet: www.worldbank.org/research/interest/conf/past/pstconfs.htm.



Yung Chul Park



Rudiger Dornbusch

El futuro de los mercados emergentes: Importancia de las políticas y la información

El pronóstico para los mercados emergentes que se están recuperando de las crisis financieras de los últimos años es cautelosamente optimista. Será necesario seguir de cerca la evolución de los mercados financieros en los países industriales, sobre todo en Estados Unidos; el sector privado puede y debe participar activamente en la prevención y resolución de las crisis, y es esencial mejorar la calidad de la información que entidades imparciales como el FMI proporcionan a los mercados. Estas fueron algunas de las cuestiones examinadas en un seminario organizado recientemente por el Instituto del FMI en que participaron ex funcionarios del FMI actualmente a cargo de departamentos de análisis económico en los principales bancos y fondos de inversión. El panel estuvo integrado por Bijan B. Aghevli, ex Subdirector del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI y actual Director de estudios económicos y políticas para Asia del Chase-Manhattan Bank, Mohamed A. El-Erian, ex Subdirector del Departamento del Oriente Medio del FMI y actual Director Gerente de Pacific Investment Management Company, y Mahmood Pradhan, ex Economista Principal en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI y actual Economista Jefe de Tudor Proprietary Trading en el área de mercados emergentes.

La recuperación en Asia y las perspectivas de Japón

Bijan Aghevli indicó que, si bien la situación en Asia se ha calmado, el futuro podría traer nuevas turbulencias. Los países de Asia afectados por la crisis lograron superar la etapa crucial antes de lo previsto por los analistas. Aunque la reactivación ha sido dispar, todas las economías de la región están bien encaminadas. Según Aghevli, ello se debe a tres factores: la adopción de políticas de estímulo, el cambio radical en la actitud del mercado y la sinergia de las relaciones entre estos países.

Políticas de estímulo. Cuando la crisis hizo eclosión, todos los países analizados (China, la RAE de Hong Kong, Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea y Tailandia) se caracterizaban por una situación fiscal sólida, bajos niveles de deuda interna y baja inflación. Por consiguiente, los cuantiosos déficit que surgieron durante la crisis pudieron sobrellevarse, mientras que la reducida demanda interna y la caída de los precios de los productos básicos en toda la región mantuvieron la inflación en niveles bajos. Según Aghevli, la política fiscal ha respaldado la reactivación pero a costa de un rápido deterioro de la situación fiscal. En un inicio, las autoridades estimaron que una política monetaria restrictiva era la línea de defensa más indicada para defender las monedas, pero desde entonces la tónica ha sido más expansiva. Con la estabilización de los tipos de cambio, las tasas de interés han vuelto a situarse en los niveles

anteriores a la crisis, pero en términos relativos siguen siendo altas. Dado que la capacidad no utilizada es considerable y la inflación es muy baja o inexistente, estas tasas de interés podrían generar problemas. Al



Participantes en el seminario del Instituto del FMI (de izq. a der.): Mahmood Pradhan, Bijan B. Aghevli, Mohsin Khan, Director del Instituto del FMI, y Mohamed A. El-Erian.

mismo tiempo, los tipos de cambio reales siguen estando bastante depreciados en comparación con los niveles que se observaban antes de la crisis, lo cual plantea inquietudes con respecto a la competitividad. No obstante, todos los países afectados por la crisis han logrado reconstituir sus reservas, lo que les permite atender el servicio de la deuda a corto plazo.

Actitud de los mercados. Debido al desencanto que la crisis produjo en los mercados, el ahorro fue desplazando al consumo, lo cual contribuyó a que se restableciera la confianza. Según Aghevli, en 1998 las cotizaciones en los mercados asiáticos habían subido hasta alcanzar niveles más altos que los anteriores a la crisis, y los diferenciales de los bonos, aunque eran más altos que antes de la crisis, se han ido reduciendo.

Sinergia. La simultánea recuperación en todos los países ha generado una intensa sinergia que ha propulsado las exportaciones de la región, y, según Aghevli, esta tendencia se mantendrá en el año 2000.

Sin embargo, Aghevli advirtió que el crecimiento podría reducirse a mediano plazo, ya que la reactivación es más cíclica que estructural, y el producto sigue siendo bajo respecto a su nivel potencial. Es probable que los países que apliquen sólidas medidas de reforma estructural sean los que registren el mayor crecimiento.

Aunque no es evidente que Japón haya alcanzado el punto de inflexión, Aghevli se manifestó optimista (o menos pesimista) con respecto a las perspectivas del país. Al igual que otras economías asiáticas, Japón adoptó medidas fiscales y monetarias para respaldar la reactivación, pero la actitud del mercado no ha mejorado lo suficiente. No obstante, la recuperación de la región y los sólidos resultados obtenidos en Europa y Estados Unidos indican que la misma sinergia que está

propulsando el resto de la región ayudará a reactivar la economía nipona. Sin embargo, el riesgo de una fuerte apreciación del yen es motivo de inquietud porque, según Aghevli, las fluctuaciones de esta moneda son difíciles de predecir y no siempre obedecen a las variables básicas. A su juicio, sin embargo, el Banco de Japón intervendrá para impedir que el yen aumente demasiado.

El futuro de los mercados emergentes

Mohamed El-Erian indicó que, hace un año, los mercados emergentes estaban sumamente agitados, los inversionistas no se habían recuperado aún de las crisis financieras en Asia y en Rusia, y el FMI era objeto de violentas críticas en la prensa. Un año después, el crecimiento se ha reanudado en la mayoría de los países de mercados emergentes, los inversionistas están volviendo, y el FMI es elogiado por la forma en que hizo frente a los problemas de los países y a los riesgos que amenazaban el sistema financiero internacional.

¿Puede concluirse, entonces, que las economías emergentes se están transformando en “islas de estabilidad” en un entorno internacional turbulento o, por el contrario, que simplemente se trata de la fase ascendente de un proceso cíclico que podría invertirse y desencadenar una nueva ola de conmociones y disturbios?

En su respuesta, El-Erian señaló que en 1999 se conjeturaron tres factores: las variables económicas se afirmaron como consecuencia de las políticas internas adoptadas en varios países, el entorno externo mejoró gracias al sostenido dinamismo de la economía de Estados Unidos y la reactivación en Europa, y las variables técnicas fueron favorables (es decir, además de reanudarse la afluencia de capitales internacionales a los mercados emergentes, las fuertes devaluaciones que interrumpieron esa afluencia redujeron considerablemente el endeudamiento y las inversiones excesivamente apalancadas de mediados de los años noventa).

El-Erian señaló que las perspectivas de los mercados emergentes son inciertas porque, si bien los factores internos en general son positivos, los factores externos podrían crear dificultades. Dado que la reciente adopción de medidas de política más sólidas se ha sustentado en mejoras estructurales e institucionales, se prevé que los parámetros básicos de la política interna sigan mejorando. Sin embargo, los inversionistas privados seguirán atentos a tres variables: el riesgo de complacencia en la formulación de políticas, las dificultades que comúnmente se les presentan a los mercados emergentes cuando intentan consolidar sus avances, y la incertidumbre en torno a la aplicación sostenida de políticas más acertadas en países importantes desde un punto de vista sistémico (como Argentina, Rusia y Turquía).

El entorno externo podría crear problemas. En primer lugar, es posible que esté aumentando el riesgo de una desaceleración del crecimiento mundial. Además, los desajustes que se perciben en los mercados financieros de los países industriales podrían traducirse en una mayor aversión de los inversionistas, y reducir el interés en los mercados emergentes.

El-Erian señaló que en el caso de los países que están aplicando programas respaldados por el FMI, estas perspectivas inciertas subrayan la importancia de adoptar sólidas políticas económicas y de formular planes para imprevistos que reduzcan el riesgo de contagio.

El FMI puede ofrecer a los mercados un servicio valioso centralizando la información sobre la posición de los mercados. La información ayuda a evitar que se produzcan altibajos en los mercados y reacciones extremas como resultado de especulaciones infundadas. El FMI también podría desempeñar una función importante brindando asesoramiento objetivo, de modo que los países, y no los inversionistas, aprendan a utilizar las imperfecciones del mercado a su favor.

Participación del sector privado

Mahmood Pradhan, quien coincidió con sus colegas en que las perspectivas globales de los mercados emergentes son por lo general positivas, planteó inquietudes similares. Advirtió que una desaceleración económica mundial podría templar el entusiasmo que han vuelto a despertar los activos de los mercados emergentes, incluso en países como los de Asia en que las variables económicas fundamentales son sólidas. En América Latina, que actualmente requiere un gran volumen de financiamiento externo, un deterioro del entorno internacional podría tener un efecto negativo grave.

Tanto el sector oficial como el sector privado están empeñados en encontrar una solución al enmarañado problema de limitar los daños e iniciar la reconstrucción tras una crisis financiera. Pradhan señaló que, al respecto, la participación del sector privado es fundamental porque el sector oficial no tiene recursos suficientes para corregir todas las deficiencias, mientras que los acreedores privados están en condiciones relativamente mejores para hacer frente a situaciones de incumplimiento. Según Pradhan, el elemento que falta en las estrategias actuales de reconstrucción es la capacidad del sector privado para efectuar su propia evaluación del riesgo crediticio. Esta carencia podría suplirse mediante el libre intercambio de información entre el FMI y los acreedores privados. En este sentido, deben divulgarse las condiciones en que el FMI ofrece asistencia para respaldar los programas de los países —y la magnitud del ajuste que se considere necesario— así como el financiamiento que el sector oficial esté dispuesto a aportar y las condiciones para el desembolso de este financiamiento. Cuando la información es completa y se divulga ampliamente, el sector privado está mejor equipado para efectuar su propia evaluación del riesgo y determinar cuál será su grado de participación. Según Pradhan, si no se logra esta participación, los ajustes que deben efectuarse posteriormente son más radicales. En consecuencia, el FMI debe mantenerse firme y resistir los intentos de pequeños grupos de acreedores por obtener condiciones más favorables, ya que ello podría sentar un precedente peligroso para la futura renegociación de la deuda. ■

Estrategia ante la crisis coreana: Restablecer la confianza y promover una recuperación sostenida

En el término de dos años, la economía coreana cayó en una grave recesión y ahora está experimentando una recuperación igualmente espectacular. ¿Qué fue lo que causó la crisis, qué impulsó la recuperación, y qué se debe hacer para que la economía coreana mantenga un vigoroso crecimiento en un entorno macroeconómico estable?

A fines de 1997, la mayoría de los observadores se sorprendieron cuando Corea, la undécima economía en el mundo, se vio arrastrada a la turbulencia financiera que afectaba en ese momento a los países de Asia sudoriental. En retrospectiva, sin embargo, el notable crecimiento del país había ocultado varias deficiencias estructurales —en particular la existencia de un sector financiero débil y un sector empresarial sobreendeudado— que dieron lugar a una fuerte acumulación de deuda externa a corto plazo (que se estima superaba los US\$100.000 millones a mediados de 1997), lo cual a su vez acrecentó la vulnerabilidad de la economía a las conmociones externas.

En efecto, en la segunda mitad de 1997, el financiamiento externo de Corea experimentó un marcado deterioro después de varias importantes quiebras producidas en el primer semestre y de una serie de correcciones desfavorables de la calificación crediticia del país. Se agotaron las fuentes de nuevo financiamiento y se dificultó la renovación de la voluminosa deuda a corto plazo. En noviembre de 1997 Corea se hallaba al borde de la cesación de pagos. En la crisis financiera que siguió el país debió enfrentar una salida masiva de capitales, una fuerte depreciación del won, el derrumbe de la confianza, graves perturbaciones en los sectores financiero y empresarial y una fuerte contracción de la demanda privada.

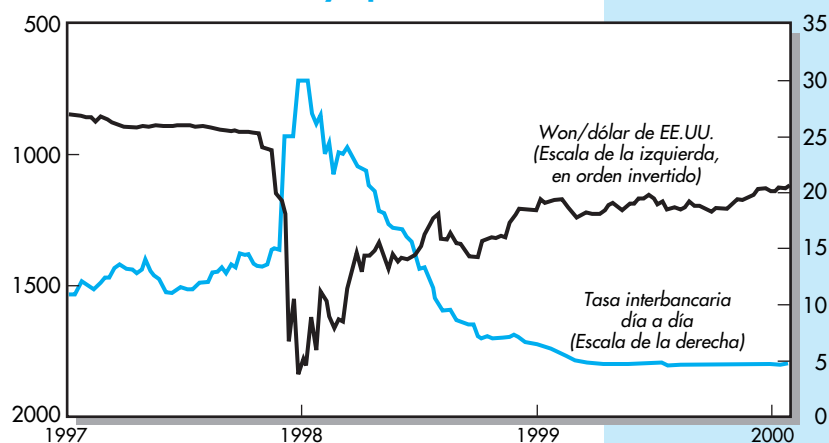
Para hacer frente a la crisis, el 4 de diciembre de 1997 Corea suscribió con el FMI un acuerdo de derecho de giro por US\$21.000 millones (*Boletín del FMI*, 22 de diciembre de 1997, página 385). Las políticas adoptadas en el marco de este programa lograron restaurar la estabilidad externa, reconstituir las reservas e iniciar la reforma de los sectores financiero y empresarial. Después de una aguda recesión en 1998, la economía ha vuelto a crecer rápidamente y el producto supera actualmente el nivel anterior a la crisis. El won se ha fortalecido sustancialmente tras haber perdido la mitad de su valor después de estallar la crisis, y el mercado de valores ha registrado grandes ganancias, generadas en parte por adquisiciones de inversionistas extranjeros.

Estrategia frente a la crisis

La estrategia de Corea para superar la crisis tuvo por finalidad, en primer lugar, restablecer la confianza y estabilizar los mercados financieros y, en segundo lugar,

sentar las bases para que se iniciara una recuperación sostenida de la economía real. El programa incluyó una combinación de políticas macroeconómicas y reformas estructurales de amplio alcance, además del mayor paquete de financiamiento en la historia del FMI. En conjunto, se suministraron US\$58.000 millones, incluidos el apoyo del Banco Mundial y del Banco Asiático de Desarrollo y una “segunda línea de defensa” comprometida por donantes bilaterales. A fines de 1997, Corea también acordó la prórroga del vencimiento de las deudas a

Corea: Tasa de interés y tipo de cambio



Datos: Banco de Corea

corto plazo contraídas con bancos extranjeros para evitar el incumplimiento de las obligaciones externas.

Al iniciarse el programa, se aumentó temporalmente la tasa de interés con el fin de estabilizar el won y evitar una espiral de depreciación-inflación. Esta medida ayudó a recuperar la estabilidad financiera a principios de 1998 (véase el gráfico en esta página), y una vez estabilizado el won se aplicaron de inmediato medidas macroeconómicas más expansivas con el fin de estimular la economía. Disminuyó progresivamente la tasa interbancaria para operaciones día a día, que en julio de 1998 se situaba por debajo del nivel anterior a la crisis y en marzo de 1999 en menos del 5%. Las autoridades también adoptaron desde un principio una orientación fiscal expansiva para amortiguar el impacto de la inevitable recesión.

El gobierno también reconoció desde un principio que las medidas de ajuste requerirían un amplio consenso social. Para ello se celebró un acuerdo entre los sindicatos, las empresas y el gobierno, que en última instancia preparó el camino para un conjunto de importantes medidas que expusieron más a las empresas a las fuerzas del mercado, flexibilizaron el mercado laboral y atraieron inversiones extranjeras. Las autoridades

fortalecieron la red de protección social ampliando el sistema de seguro de desempleo y proporcionando apoyo directo a través de programas de obras públicas, subvenciones temporarias y otros programas sociales.

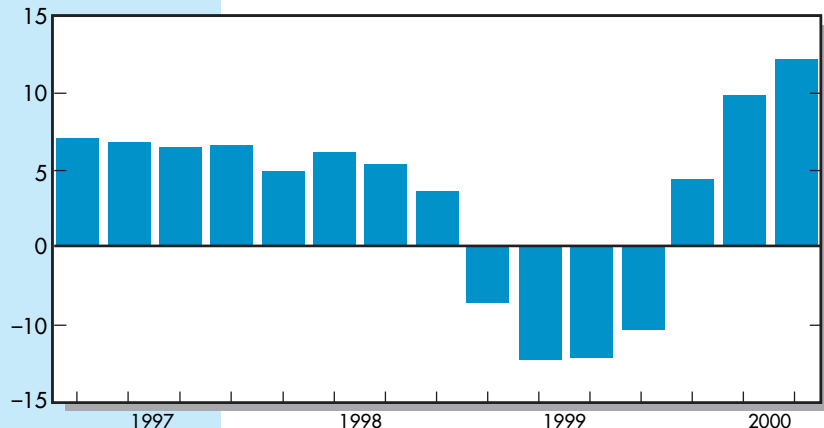
para estimular la confianza y afianzar la credibilidad del programa de estabilización. Este ambicioso programa se centró en liberalizar la cuenta de capital, reestructurar los sectores financiero y empresarial, flexibilizar el mercado laboral y mejorar la declaración de datos.

Para liberalizar la cuenta de capital, las autoridades redujeron las restricciones a las inversiones de cartera y al endeudamiento directo de las empresas en el exterior con el fin de atraer capitales extranjeros y reducir el excesivo volumen de la deuda a corto plazo. También liberalizaron las normas sobre adquisición de empresas coreanas no estratégicas por parte de extranjeros y las restricciones a la propiedad extranjera de empresas, con el fin de atraer inversiones extranjeras directas e imponer a las empresas una mayor disciplina de mercado.

La reestructuración financiera se orientó a lograr rápidamente la estabilidad del sistema financiero mediante una inyección de liquidez, una garantía general de plazo limitado y el cierre de las instituciones no viables. También incluyó la compra de préstamos en mora y la recapitalización y el fortalecimiento del marco institucional mediante la adaptación de la supervisión y la regulación prudencial a las prácticas internacionales.

La reestructuración y capitalización de los bancos en situación precaria se llevó a cabo rápidamente. Las autoridades cerraron 5 bancos comerciales y 14 bancos de inversiones, nacionalizaron 4 bancos comerciales y adquirieron un considerable paquete accionario en otros 7 bancos. Utilizaron recursos públicos para facilitar la liquidación de las instituciones quebradas, la reestruc-

Corea: PIB real
(Variación porcentual en cuatro trimestres)



Datos: Banco de Corea

Reformas estructurales

Si bien la crisis fue provocada por una grave contracción de la liquidez internacional, los problemas de Corea reflejaban ciertas deficiencias estructurales que era preciso corregir para recobrar la confianza de los inversionistas extranjeros. Las autoridades se dieron cuenta de que era crucial adoptar desde un principio medidas

Publicaciones recientes

Occasional Papers (Serie de estudios; US\$18; para catedráticos y estudiantes universitarios: US\$15)

189: *Current Account and External Sustainability in the Baltics, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union*, Donal McGettigan

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

- 00/16: *Pension System Viability and Reform Alternatives in the Czech Republic*, Thomas Laursen
- 00/17: *International Trade and Productivity Growth—Exploring the Sectoral Effects for Developing Countries*, Ehsan Choudhri y Dalia S. Hakura
- 00/18: *What Will Happen to Financial Markets When the Baby Boomers Retire?*, Robin Brooks
- 00/19: *The Interest-Rate Exchange Rate Nexus in the Asian Crisis Countries*, Gabriela Basurto y Atish R. Ghosh
- 00/20: *Bad Dreams Under Alternative Anchors—Are the Consequences Different?* Leonardo Auernheimer y Susan Mary George

00/21: *Monetary Policy in Transition—The Case of Mongolia*, Torsten Slok

00/22: *The Unbearable Stability of the German Wage Structure—Evidence and Interpretation*, Eswar Prasad

00/23: *Corruption and Military Spending*, Sanjeev Gupta, Luiz de Mello y Raju Sharan

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

- 00/9: *Guatemala: Statistical Annex*
- 00/10: *Republic of Korea: Statistical Appendix*
- 00/11: *Republic of Korea: Economic and Policy Developments*
- 00/12: *Colombia: Statistical Appendix*
- 00/13: *Guinea: Statistical Appendix*
- 00/14: *Turkey: Selected Issues and Statistical Appendix*
- 00/15: *Norway: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation*
- 00/16: *Dominica: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation*
- 00/17: *Canada: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation*



Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

La información sobre el FMI en Internet —incluidos la versión completa en inglés del *Boletín del FMI*, el suplemento anual del *Boletín del FMI, Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones, y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas— puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org). 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.

turación de los bancos debilitados pero viables, la recapitalización de bancos comerciales, de desarrollo y especializados, y la adquisición de activos de deficiente calidad de las instituciones financieras. Se exigió que los bancos que se beneficiaron de los recursos públicos proporcionaran un plan viable de recuperación y redujeran el valor en libros del capital de los accionistas. Hasta ahora, las erogaciones públicas para recapitalización y adquisición de créditos en mora han alcanzado alrededor del 15% del PIB.

Durante los dos últimos años, los bancos han logrado fortalecer su base de capital, pero probablemente necesiten mayor capital en el futuro a medida que se apliquen normas contables y criterios más estrictos de clasificación de préstamos.

Corea ha adoptado importantes medidas destinadas a mejorar el sistema de supervisión y adecuar la reglamentación prudencial a las prácticas internacionales. Se dio mayor independencia operativa y autonomía a la Comisión de Supervisión Financiera (CSF), unificándose las funciones de cuatro organismos en el Servicio de Supervisión Financiera, órgano ejecutivo de la CSF. También se dio mayor independencia al Banco de Corea, que podrá concentrarse en el mantenimiento de la estabilidad de precios, dado que ya no se ocupará de la supervisión directa del sistema bancario.

El plan de reestructuración de empresas se concentró inicialmente en el mejoramiento de la gestión empresarial y la competencia. Posteriormente se encaró la reestructuración financiera, con el fin de reducir el nivel de endeudamiento y fortalecer la estructura de capital. Sin embargo, a diferencia de intervenciones anteriores, las autoridades se han limitado a reformar el marco institucional para permitir una reestructuración basada en el mercado. También han dejado en claro que ningún conglomerado es “demasiado grande para quebrar”: el grupo Daewoo —el segundo *chaebol* del país— se vio obligado a emprender un programa de reestructuración de la deuda con sus acreedores.

La reestructuración de los cinco principales *chaebol* (Hyundai, Daewoo, Samsung, LG y SK) se está llevando a cabo en el marco del programa de mejoramiento de la estructura de capital aprobado por los bancos. Con la excepción de Daewoo, estos cinco *chaebol* más grandes han logrado grandes avances en la reestructuración, mediante emisiones de acciones, escisión de empresas, ventas de activos y alianzas estratégicas con inversionistas extranjeros. En el caso de Daewoo, la reestructuración de las 12 filiales dará lugar a ventas estratégicas y otras modificaciones, y en los *chaebol* de segunda línea y otras grandes empresas, la reestructuración está siendo supervisada por los propios acreedores.

Corea también ha adoptado importantes medidas tendientes a fortalecer la disciplina de mercado y la gestión empresarial. Se han definido más claramente las responsabilidades de los directorios, incrementándose su independencia y fortaleciéndose los derechos de los accionistas minoritarios; se ha simplificado el proceso de quiebras y se han otorgado mayores derechos a los

acreedores, se han aplicado normas contables y de auditoría acordes con las prácticas internacionales, se ha hecho más hincapié en las normas de competencia comercial y se ha liberalizado notablemente el régimen de inversiones extranjeras.

Recuperación económica

La severa perturbación de los mercados financieros y la pérdida de confianza que caracterizaron a la crisis provocaron la peor recesión experimentada por el país en

Corea: Indicadores macroeconómicos clave

	1996	1997	1998	1999 Est.
PIB real	6,8	5,0	-5,8	10,0
Consumo privado ¹	7,1	3,5	-9,6	9,0
Inversión fija bruta ¹	7,3	-2,2	-21,1	4,4
Acumulación de existencias ²	0,6	-2,0	-5,6	4,0
Exportaciones ¹	11,2	21,4	13,3	18,5
Importaciones ¹	14,2	3,2	-22,0	27,3
Inflación ¹	4,9	4,4	7,5	0,8
Desempleo (porcentaje)	2,0	2,6	6,8	6,3
Saldo presupuestario ³	0,0	-1,7	-4,3	-4,6
Saldo en cuenta corriente ⁴	-23,0	-8,2	40,2	25,2
Afluencia neta de capitales (+) ^{4,5}	23,9	-28,0	-14,3	9,1
Reservas utilizables ⁴	29,4	9,1	48,5	74,0
PIB per cápita (US\$)	11.423,0	10.361,0	6.905,0	8.962,0

¹Variación porcentual.

²Contribución al crecimiento del PIB.

³Como porcentaje del PIB, excluidos los recursos provenientes de la privatización.

⁴En miles de millones de dólares de EE.UU.

⁵Saldo de las cuentas de capital y financiera.

Datos: Banco de Corea y estimaciones del personal técnico del FMI.

tres décadas, que en 1998 ocasionó una contracción de casi un 6% en el PIB real. No obstante, la recuperación de la actividad económica fue inesperadamente rápida (véase gráfico, pág. 78). La política macroeconómica ayudó a estimular la recuperación y el avance de la reforma estructural contribuyó a restablecer la confianza del mercado y a reactivar los préstamos bancarios.

Se estima que el PIB real aumentó un 10% en 1999 (véase cuadro, pág. 79). En efecto, la recuperación económica coreana ha sido más rápida y más vigorosa que en otros países que sufrieron crisis financieras similares en los últimos años (véase gráfico, pág. 80), y estuvo impulsada por el fuerte repunte del consumo privado, la inversión en nuevas tecnologías y el incremento de las exportaciones. Después de un aumento temporario a principios de 1998, la inflación se ha mantenido bajo control, en tanto que el desempleo se redujo notablemente (a alrededor del 5% en enero de 2000, en comparación con el 9% en enero de 1999). En vista del rápido cambio cíclico experimentado por la economía, será preciso vigilar atentamente las presiones de la demanda y la inflación. En este sentido, el presupuesto para el año 2000 contempla acertadamente reducir el estímulo a la actividad económica.

La situación externa de Corea también ha mejorado sustancialmente. La fuerte demanda externa y



Ian S. McDonald
Director
Sara Kane • Sheila Meehan
Elisa Diehl
Redactoras
Philip Torsani
Director de artes gráficas
Carol Greer
Diseñadora gráfica

Edición en español
División de Español
Dirección de Servicios Lingüísticos
Adriana Russo y
Carlos Tripodi
Traducción
Virginia Masoller
Corrección de pruebas
y 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 del Boletín del 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 deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2000, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Teléfono: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

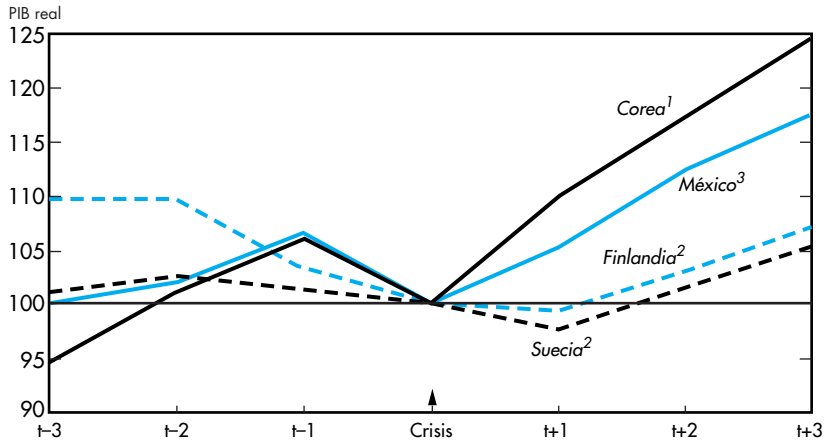
la mayor competitividad han estimulado las exportaciones y han originado un considerable superávit en cuenta corriente. La afluencia de capitales se incrementó notablemente en 1999, como consecuencia de las empresas conjuntas y las ventas de activos relacionadas con la reestructuración empresarial y de la mayor confianza de los inversionistas en las perspectivas económicas del país. A fines de febrero de 2000 las reservas internacionales ascendían a US\$80.000 millones, suficientes para cubrir las obligaciones externas a corto plazo.

Objetivos pendientes

Corea ha experimentado un importante adelanto en los dos últimos años. La aplicación de audaces políticas y el compromiso en favor de la reforma han hecho que Corea se haya convertido en una economía más abierta y competitiva, basada en criterios de mercado. Pero es preciso completar el proceso iniciado. Para que la mejoría se mantenga, los bancos deberán mejorar sus prácticas comerciales, especialmente en materia de análisis de riesgos y procedimientos de concesión de préstamos. También se deberá asignar prioridad a la privatización de los bancos nacionalizados y a la venta de la participación del Estado en los bancos recientemente adquiridos. Asimismo, reviste urgencia la reestructuración del sector financiero no bancario, en particular los fondos de inversión. En el sector empresarial, es preciso acelerar el proceso encaminado a reducir el sobreendeudamiento y apuntalar la reestructuración financiera

Corea: Recuperación del producto en comparación con otros países en crisis

(Crisis = 100)



¹ Estimación para 1999 y pronóstico para 2000-01; año de la crisis = 1998.

² Año de la crisis = 1992.

³ Año de la crisis = 1995.

Datos: FMI, *Estadísticas financieras internacionales*, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

mediante una mejor divulgación de información. Las empresas deberán incrementar su rentabilidad mediante la reducción de los costos, la venta de activos no esenciales y la creación de alianzas estratégicas.

La exitosa estabilización y recuperación de Corea debe atribuirse en gran parte al sacrificio y al trabajo del pueblo coreano y a la labor de los dirigentes políticos, que desde un principio hicieron suyo el programa y promovieron incansablemente la reforma. Hasta ahora los logros han sido notables, pero la recuperación no debe distraer la atención de lo que aún queda por hacer. El desafío futuro será evitar el optimismo complaciente y mantener el impulso de la reforma.

Dhaneshwar Ghura
Departamento de Asia y el Pacífico, FMI

Publicado en Internet (sólo en inglés)

Comunicados de prensa

- 00/10: El Directorio del FMI recibe candidaturas para el cargo de Director Gerente, 23 de febrero
- 00/11: El FMI publica regularmente información sobre fuentes de financiamiento, 25 de febrero
- 00/12: El Directorio del FMI recibe una tercera candidatura para el cargo de Director Gerente, 29 de febrero
- 00/13: El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro por US\$39 millones a favor de Estonia, 1 de marzo

Notas informativas

- 00/11: El FMI y el Banco Popular de China firman un memorando de entendimiento para establecer un programa conjunto de capacitación, 21 de febrero

Notas de información al público

- 00/10: Mongolia, 15 de febrero
- 00/12: Bolivia, 17 de febrero
- 00/13: Panamá, 18 de febrero
- 00/14: Suiza, 2 de marzo

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera

- Lesotho, 3 de febrero
- Otros**
- Recursos financieros y nivel de liquidez del FMI, 15 de febrero
- Candidatura de Eisuke Sakakibara, de Japón, para el cargo de Director Gerente del FMI, 23 de febrero
- Declaración de José Pedro de Morais, Jr., en la que se propone la candidatura de Stanley Fischer para el cargo de Director Gerente del FMI, 23 de febrero
- Revisión del servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias y del servicio de financiamiento de existencias reguladoras, 25 de febrero

Notas de información al público: Evaluaciones del Directorio sobre las perspectivas y las políticas económicas de los países miembros, que se publican, con el consentimiento de éstos, al término de las consultas del Artículo IV, con información de referencia de los países en cuestión; y evaluaciones divulgadas por decisión del Directorio tras sus deliberaciones sobre aspectos de política.

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera: Estos documentos, preparados por los países miembros, describen las políticas que el país se propone aplicar en el contexto de su solicitud de asistencia financiera al FMI.