

En este número

85
Conferencia de Köhler y Fischer sobre el nuevo departamento de mercados de capital

85
Lucha contra el abuso financiero

90
Discurso de Köhler sobre los códigos y normas

91
Renuncia del Director del Departamento de Estudios

92
Problemas de Kosovo

95
Informe trimestral del BPI

97
Disertación de Mann sobre el déficit comercial de Estados Unidos

99
Evolución de la inflación en Albania

Y...

89
Acuerdos del FMI

93
Tasas del FMI

94
Uso del crédito del FMI

96
Publicado en Internet

98
Publicaciones recientes

Conferencia de prensa de Köhler y Fischer

Se analizan el papel del nuevo departamento y la respuesta del FMI a las crisis financieras

El 1 de marzo, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, anunció la creación del Departamento de Mercados Internacionales de Capital. A continuación se presentan fragmentos editados de la conferencia de prensa de Köhler y el Subdirector Gerente Stanley Fischer, que versó también sobre la respuesta del FMI a las crisis financieras, incluida la de Turquía.

KÖHLER: En Praga, describí en líneas generales una concepción del futuro papel del FMI, que fue unánimemente respaldada por los miembros de la institución. Un elemento central de esa concepción es que



Horst Köhler, Director Gerente del FMI y Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente.

el FMI debería ser un centro de excelencia en materia de estabilidad del sistema financiero internacional. Para tratar de llevar a la práctica este enfoque, en octubre de 2000 solicité a un panel de expertos externos que elaboraran una perspectiva independiente sobre el modo en que el FMI debería organizar su trabajo en el sector financiero y los

mercados de capital. Ese grupo, encabezado por John Lipsky, economista jefe de J. P. Morgan Chase, presentó su informe en enero de 2001.

En el informe se señaló que, pese a los avances de los últimos años, se debía

(Continúa en la pág. 86)

Seminario del FMI y el Banco Mundial

Se destaca que la comunidad internacional puede ayudar a combatir el lavado de dinero

La lucha contra el lavado de dinero tiene como objeto reducir la incidencia de los delitos que lo suscitan, haciendo que a los delincuentes les resulte más difícil retener el producto de su actividad ilícita. Esta afirmación fue formulada por los panelistas que participaron en un seminario sobre la lucha contra el abuso financiero, en que se consideraron especialmente los programas multinacionales encaminados a combatir el lavado de dinero. El seminario, patrocinado por el FMI y el Banco Mundial, tuvo lugar el 19 de febrero de 2001.

Repercusiones políticas y económicas de los delitos

El seminario se dividió en tres paneles. El primero, moderado por el Consejero Jurídico del FMI, François Gianviti, estuvo formado por Rick McDonell, del Grupo Asia-Pacífico sobre Lavado de Dinero, Jean-François Thony, Juez de la Corte de Apelaciones de

Versalles, y Jack Blum, del estudio jurídico Lobel, Novins & Lamont, del Distrito de Columbia. Los panelistas se ocuparon principalmente de los delitos que pueden afectar desfavorablemente a las economías nacionales, como la corrupción de funcionarios públicos, modalidad de abuso financiero que según los panelistas puede retardar gravemente el desarrollo económico, al aumentar los costos de las empresas, inhibir las inversiones extranjeras y reducir los recursos públicos. Se analizó también

(Continúa en la pág. 88)



Rick McDonell

(Continuación de la pág. 85) mejorar el trabajo del FMI sobre los mercados de capital. Entre otras cosas, se recomendó crear un nuevo departamento que consolidara y profundizara las funciones relacionadas con los mercados de capital.

Después de intensas deliberaciones, llegué a la conclusión de que la creación de un nuevo departamento era acertada. Veo en esta decisión un elemento fundamental de los permanentes esfuerzos por fortalecer la arquitectura financiera internacional y garantizar el apoyo necesario al trabajo del FMI en la prevención y gestión de crisis.

Se espera que este nuevo departamento profundice la comprensión por parte del FMI de las operaciones del mercado financiero y de los factores que influyen en la oferta de capital a los países miembros, que refuerce las operaciones crediticias y de supervisión en los países miembros mediante una vinculación más estrecha entre la recolección y el análisis de los datos sobre los mercados de capitales, y que mejore la capacidad conceptual del FMI para tratar las cuestiones sistémicas que plantea el comportamiento de los mercados internacionales de capital.

Tengo la certeza de que esta decisión redundará en el interés de todos los países miembros. Fortalecerá la capacidad de prevención del FMI y, lo que es aún más importante, su capacidad para ayudar a los países miembros a acceder a los mercados internacionales de capital y beneficiarse de la interacción con ellos y de su potencial de generación de ingresos y puestos de trabajo.

Para poner en funcionamiento el nuevo departamento lo antes posible, he iniciado la búsqueda de un director idóneo.

PREGUNTA: ¿Cuál sería la función de este departamento en el caso de una crisis?

KÖHLER: Quisiera subrayar que lo que se privilegia es la prevención. Esto implica una serie de actividades, especialmente el diálogo con el sector privado y la comunicación con los inversionistas. El año pasado creamos el Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital como primer paso importante. Una de las tareas decisivas del nuevo departamento será la de robustecer la capacidad de alerta anticipada. No creo que se pueda evitar la aparición de nuevas crisis, pero es importante reforzar nuestra capacidad para interpretar la evolución de los mercados y extraer conclusiones preventivas. Este es uno de los principales objetivos del nuevo departamento.

PREGUNTA: Los bancos, a través del Instituto de Finanzas Internacionales, con frecuencia solicitaron que el FMI proporcione más información interna. ¿Hasta qué punto el nuevo departamento

se encargará de transmitir señales de alerta anticipada a los inversionistas y viceversa?

KÖHLER: El FMI no es un complemento de la capacidad de gestión de riesgos de las instituciones privadas, que tienen que hacer sus propias evaluaciones. Pero sí hay un interés común en la estabilidad del sistema, y necesitamos fortalecer el diálogo que mantenemos con el sector privado. Podemos colaborar con los países para que establezcan relaciones con los inversionistas de modo que las autoridades y el sector privado se comprendan mejor y conozcan las respectivas motivaciones y restricciones, con lo cual se reduce la posibilidad de sorpresas.

PREGUNTA: Hace ya un tiempo que el FMI trata de reforzar su capacidad de alerta anticipada. ¿En qué medida está tratando de ir más allá de reunir a funcionarios de diferentes departamentos?

KÖHLER: El proyecto no se limita a reorganizar. Se procurará definir un objetivo y contar con la capacidad profesional para responder a cambios de la economía mundial, cambios en los que influyen poderosamente los mercados de capital. El elemento clave es contar con un grupo de trabajo y un sistema de información que nos permita extraer conclusiones sobre la evolución de los mercados para saber si se necesita o no una señal de alerta anticipada.

FISCHER: En el FMI ya había grupos dedicados a los mercados de capital en distintos departamentos. La idea es combinarlos para mejorar nuestros análisis. Pero la razón básica de este proyecto es que creemos que la interacción entre las operaciones del FMI y sus actividades de recolección de información no han sido del todo adecuadas. Queremos integrar esta labor con la supervisión. El Director Gerente hace permanente hincapié en que los técnicos dedicados a los mercados de capital tienen que comunicarse diariamente con los departamentos regionales para saber qué está pasando en los países, y también para obtener información sobre los mercados.

KÖHLER: Eso es muy importante. El trabajo de los departamentos regionales es local. Necesitamos que esos departamentos estén perfectamente equipados y centrados en los mercados de capital de los países sobre los que trabajan, pero el nuevo departamento aportará conocimientos especializados y contribuirá a que los departamentos regionales hagan un mejor trabajo.

PREGUNTA: ¿Qué utilidad habría tenido este departamento en el caso de Turquía?

FISCHER: Turquía constituye un caso particularmente complejo porque difícilmente podría haberse previsto el factor desencadenante. Lo que uno buscaría es conocer plenamente cuáles fueron los factores críticos según los mercados de capital. Hay que

asegurarse de que el departamento que se encarga de este tema esté al tanto de esa información. Además, se debe contar con los elementos analíticos para comprender exactamente cuáles son los problemas en estos casos.

PREGUNTA: Esta iniciativa, ¿habría tenido alguna incidencia en 1994?

FISCHER: Creo que sí. El problema es que no todas las crisis son imprevistas. A veces ocurren porque quienes tienen que actuar —generalmente los gobiernos— no actúan. Se puede prever y alertar. Pero eso no significa que en definitiva podamos lograr que los gobiernos hagan lo que sea necesario, aunque sí estaríamos en condiciones de darles la información necesaria.

PREGUNTA: ¿Consultaron al Tesoro de Estados Unidos sobre esta nueva organización?

KÖHLER: Sí, y también al Ministerio de Economía de Japón, y lo discutimos con los directores ejecutivos. Este proceso se inició incluso antes de que asumiera el nuevo gobierno norteamericano. El Tesoro de Estados Unidos apoya esta decisión.

PREGUNTA: ¿Se prevé enviar funcionarios a Wall Street o Londres?

KÖHLER: La intención del Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital era también la de tener una presencia en las regiones. Estamos cerca de Nueva York, pero tratamos de llegar a Asia y América Latina. En enero mantuve reuniones con instituciones financieras asiáticas en Singapur. Voy a viajar a América Latina en junio o julio y voy a invitar a instituciones financieras latinoamericanas. Probablemente haga lo mismo en Madrid en la segunda mitad del año.

Esto demuestra nuestra permanente intención de llegar al sector privado. Por ejemplo, queremos saber qué opina sobre nuestra labor en materia de códigos y sobre la forma de poner en marcha las líneas de crédito contingente, para poder sacar nuestras propias conclusiones.

FISCHER: El FMI ya cuenta en Londres y Tokio con funcionarios del Departamento de Estudios que trabajan con el Grupo de Mercados de Capital. Todavía no decidimos si vamos a enviar funcionarios a otras ciudades.

PREGUNTA: Se criticó que el FMI debió haber previsto que Turquía no podría mantener el tipo de cambio fijo. ¿Hubo una supervisión deficiente o se trató de un problema de otra índole?

KÖHLER: Lo que ocurrió a nivel político fue imprevisible. Eso es decisivo. En noviembre, cuando prestamos asistencia a Turquía después de intensas discusiones, había un programa creíble con buenas posibilidades de éxito.

FISCHER: Creo poder decir, sin temor a contradecirme, que sabíamos exactamente qué opinaban los mercados sobre Turquía. Analizamos todos esos problemas y conocíamos las preocupaciones. No es que no conociéramos los riesgos, sino que hubo una serie de dificultades políticas que desbarataron un programa que tenía posibilidades de éxito.

PREGUNTA: ¿El nuevo departamento tendrá la capacidad de enviar señales de alerta en situaciones como la de Turquía, en que las condiciones se presentan precarias?

KÖHLER: El nuevo grupo no tendrá ni debería tener el objetivo de reemplazar la gestión y evaluación de riesgos por parte del sector privado. Los acreedores privados deben hacerse cargo de sus decisiones. Pero hay un interés común —a través de la transparencia y el análisis de los indicadores— en que haya alertas anticipadas.

PREGUNTA: Hace unos años, Fischer mencionó la tensión latente entre la apertura de la información y la posibilidad de provocar una crisis. ¿Cómo se resuelve ese problema?

FISCHER: Hay circunstancias en que se puede dar a conocer la información, e incluso es positivo hacerlo. También hay circunstancias en las que se puede provocar una crisis. Hay que evaluar cada caso. Nunca dejamos de informar a los gobiernos sobre los riesgos de lo que hacen o las dificultades que vemos. Consultamos a los mercados de capital y asesoramos a los países sobre la forma de mejorar la situación.

También habrá circunstancias en que no sería apropiado que enviáramos señales a los mercados. Por ejemplo, si descubrimos que un banco importante en algún país está en una situación muy frágil, publicar esa información provocaría pánico, pero informar al gobierno es una actitud responsable.

Podría haber otros casos en los que consideremos que la política fiscal está en problemas. Una advertencia pública ayuda a corregir el problema. No creo que tengamos la capacidad de decir que cada vez que detectemos un problema vamos a avisar a todos. Tendremos que evaluar en cada caso si dar a conocer la información es beneficioso o no. ■

El texto completo, en inglés, de la conferencia de prensa se publica en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro del FMI, págs. 85, 88, 91 y 98; Jovan Zivanovic, pág. 92 y Jean-Philippe Ksiazek, pág. 99, ambos de AFP.



(Continuación de la pág. 85) el tema del crimen organizado, cuyos efectos son similares a los de la corrupción pública, y se destacó que ambas actividades pueden causar grave inestabilidad política. El producto de la corrupción y del crimen organizado suele lavarse en el exterior, inclusive a través de importantes centros financieros, como Nueva York y Londres.

Nexo entre los delitos financieros

Según los panelistas, las medidas de lucha contra el lavado de dinero pueden, además, prevenir y sacar a luz otros delitos financieros. En especial, las unidades de inteligencia financiera destinadas originalmente a detectar el lavado de dinero a través del análisis de datos de bancos y otras instituciones financieras también pueden cumplir un papel importante en la detección de otros delitos, como el fraude con cheques, tarjetas de crédito y comisiones anticipadas. Los panelistas señalaron también que a través del intercambio de información las unidades de inteligencia financiera de diferentes países pueden conocer las modalidades del delito transfronterizo.

El segundo panel, moderado también por Gianviti, estuvo formado por José María Roldán, del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), y Timothy Lemay, de la Oficina de las Naciones Unidas de Fiscalización de Drogas y de Prevención del Delito (OFDPD). En ese panel se analizaron los esfuerzos realizados por el GAFI para identificar a los países que aplican programas ineficaces de control del lavado de dinero. En la mayoría de las 15 jurisdicciones anteriormente clasificadas en esa categoría ha avanzado el proceso de sanción de leyes o reglamentos destinados a corregir las fallas.

También se hizo hincapié en la importancia de combatir los delitos que suscitan provecho económico atacando directa e indirectamente el lavado de estos fondos. Por ejemplo, se destacó que el mayor volumen de activos blanqueados en ese proceso proviene del narcotráfico, la prostitución y el terrorismo, y que no es posible separar las medidas de disuasión y procesamiento penal de los programas destinados a prevenir y detectar el lavado de las utilidades que esos delitos producen.

Los panelistas centraron también la atención en la importancia de prestar asistencia técnica a las distintas jurisdicciones nacionales para diseñar y aplicar medidas eficaces contra el lavado de dinero, y señalaron que los países miembros del GAFI y la OFDPD cumplen un papel capital en el suministro de esa asistencia. Destacaron asimismo que el FMI y el Banco Mundial pueden tener que cumplir un papel importante en el suministro de asistencia técnica adicional en esa esfera.

Eficacia de los controles

El tercer panel, moderado por Hassanali Mehran, del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI, estuvo formado por Stephen M. Hoffman, de la División de Supervisión y Regulación Bancarias de la

Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos, y por John Kitchen, ex integrante de Coutts & Co. Los panelistas presentaron un panorama general de la supervisión centrada en los riesgos, en que se hace especial hincapié en la eficacia de los controles. Las instituciones financieras, especialmente en un sistema financiero mundial, deben mantener el valor de su franquicia comercial, lo que en el contexto del abuso financiero y el lavado de dinero significa cuidar su reputación y hacer frente a los riesgos jurídicos inherentes a sus operaciones bancarias.

Los panelistas expusieron también algunas preocupaciones. Primero, si bien no existe un límite físico a las políticas, los procedimientos y los mecanismos de coerción que un organismo regulador puede imponer a una institución para controlar determinado riesgo, se llega a un punto en que los costos en que se incurre para controlar el riesgo superan a los beneficios. En consecuencia, si se exige a las instituciones la observancia de determinadas normas de información financiera y registro como precaución frente al lavado de dinero, el fraude u otros delitos, es necesario establecer un adecuado equilibrio entre exigencias y riesgos.

Una segunda preocupación es la creciente frecuencia con que se pretende hacer de los supervisores de bancos auxiliares de los programas nacionales e internacionales de aplicación coercitiva de la ley en relación con el lavado de dinero, el crimen organizado o la evasión impositiva. Con el tiempo, el cumplimiento de esas funciones de investigación o aplicación coactiva de la ley podría modificar las características del diálogo que mantienen los supervisores con los bancos supervisados, en detrimento de la capacidad de los supervisores de velar por la seguridad y solidez del sistema bancario.

Los panelistas analizaron también el importante papel de los centros financieros extraterritoriales en el sistema financiero mundial. Señalaron que ese sector surgió a fines de la década de los sesenta como reacción frente a cambios en la ley tributaria estadounidense que establecieron la retención en la fuente de impuestos sobre determinados pagos de intereses. Como resultado, surgieron los mercados de capital extraterritoriales de instrumentos denominados en euros, que actualmente constituyen un valioso componente del sistema financiero internacional. Algo similar ocurrió con los seguros. Los panelistas señalaron, sin embargo, que muchos de esos bancos y compañías de seguros extraterritoriales se han convertido en establecimientos que prestan una amplia gama de servicios.

Otro de los objetivos de los centros extraterritoriales es mitigar los impuestos que recaen sobre las empresas multinacionales estadounidenses.

En su alocución de cierre del seminario, Gianviti y Manuel Conthe, Vicepresidente de Operaciones en el Sector Financiero del Banco Mundial, señaló que los panelistas plantearon varios temas importantes en la lucha contra el delito financiero, que además guardan relación con el papel que cumplen a ese



Timothy Lemay



John Kitchen



François Gianviti

respecto el FMI y el Banco Mundial. Subrayaron varios obstáculos que comprometen la eficacia de los programas internacionales de lucha contra el lavado de dinero, como la diversidad de opiniones de los países sobre la definición de delito básico que da lugar al lavado de dinero y la dificultad de coordinar las medidas de aplicación coercitiva de la ley adoptadas por los distintos países. También señalaron que los efectos desfavorables del lavado de di-

nero pueden variar en gran medida entre los distintos países, en especial entre el país en que se comete el delito básico y el país en que se lava el producto del mismo. No obstante, señalaron que las secuelas económicas de los delitos graves —en especial el crimen organizado y los delitos contra las instituciones financieras— exigen una firme reacción de la comunidad internacional. ■

Departamento Jurídico, FMI

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 28 de febrero de 2001

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	10.585,50	6.751,19
Bosnia y Herzegovina	29 mayo 1998	29 mayo 2001	94,42	13,99
Brasil ¹	2 diciembre 1998	1 diciembre 2001	10.419,84	2.550,69
Ecuador	19 abril 2000	18 abril 2001	226,73	113,38
Estonia	1 marzo 2000	31 agosto 2001	29,34	29,34
Gabón	23 octubre 2000	22 abril 2002	92,58	79,36
Letonia	10 diciembre 1999	9 abril 2001	33,00	33,00
Lituania	8 marzo 2000	7 junio 2001	61,80	61,80
Nigeria	4 agosto 2000	3 agosto 2001	788,94	788,94
Pakistán	29 noviembre 2000	30 septiembre 2001	465,00	315,00
Panamá	30 junio 2000	29 marzo 2002	64,00	64,00
Papua Nueva Guinea	29 marzo 2000	28 mayo 2001	85,54	56,66
Turquía ¹	22 diciembre 1999	21 diciembre 2002	8.676,00	4.742,90
Uruguay	31 mayo 2000	31 marzo 2002	150,00	150,00
Total			31.772,69	15.750,25
Acuerdos en el marco del SAF				
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	104,62
Colombia	20 diciembre 1999	19 diciembre 2002	1.957,00	1.957,00
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2002	3.638,00	2.786,85
Jordania	15 abril 1999	14 abril 2002	127,88	91,34
Kazajstán	13 diciembre 1999	12 diciembre 2002	329,10	329,10
Macedonia, ex Rep. Yug. de	29 noviembre 2000	28 noviembre 2003	24,12	22,97
Ucrania	4 septiembre 1998	15 agosto 2002	1.919,95	1.017,73
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2001	72,90	32,90
Total			8.696,57	6.342,51
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	13 mayo 1998	31 julio 2001	45,04	9,41
Benin	17 julio 2000	16 julio 2003	27,00	16,16
Bolivia	18 septiembre 1998	17 septiembre 2001	100,96	56,10
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 septiembre 2002	39,12	22,35
Camboya	22 octubre 1999	21 octubre 2002	58,50	33,43
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	95,50
Chad	7 enero 2000	7 enero 2003	36,40	26,00
Côte d'Ivoire	17 marzo 1998	16 marzo 2001	285,84	161,98
Djibouti	18 octubre 1999	17 octubre 2002	19,08	13,63
Gambia	29 junio 1998	28 junio 2001	20,61	6,87
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	99,00
Ghana	3 mayo 1999	2 mayo 2002	191,90	120,85
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Guyana	15 julio 1998	14 julio 2001	53,76	28,88
Honduras	26 marzo 1999	25 marzo 2002	156,75	64,60
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	45,11	38,67
Macedonia, ex Rep. Yug. de	29 noviembre 2000	28 noviembre 2003	10,34	8,61
Mali	6 agosto 1999	5 agosto 2002	46,65	33,15
Mauritania	21 julio 1999	20 julio 2002	42,49	24,28
Moldova	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	110,88	92,40
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2002	87,20	33,60
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2002	148,96	33,64
Níger	14 diciembre 2000	21 diciembre 2003	59,20	50,74
República Centroafricana	20 julio 1998	19 julio 2001	49,44	24,96
República Kirguisa	26 junio 1998	25 junio 2001	73,38	28,69
Rwanda	24 junio 1998	23 junio 2001	71,40	19,04
Santo Tomé y Príncipe	28 abril 2000	28 abril 2003	6,66	4,76
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2001	107,01	28,54
Tanzania	31 marzo 2000	30 marzo 2003	135,00	95,00
Tayikistán	24 junio 1998	24 diciembre 2001	100,30	34,02
Uganda	10 noviembre 1997	31 marzo 2001	100,43	8,93
Yemen	29 de octubre de 1997	28 de octubre de 2001	264,75	114,75
Zambia	25 marzo 1999	28 marzo 2003	254,45	224,45
Total			3.172,23	1.818,51
Gran total			43.641,49	23.911,27

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 acuerdos en el marco del servicio ampliado procuran corregir dificultades de balanza de pagos derivadas de problemas estructurales.

Köhler afirma que los códigos y normas ayudan al crecimiento y la estabilidad financiera

Los códigos y normas son un elemento esencial de la labor de prevención de crisis que desempeña el FMI.

—Horst Köhler

A continuación se transcriben fragmentos del discurso de apertura pronunciado por el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, en la Conferencia sobre Normas y Códigos Internacionales organizada por el Banco Mundial y el FMI, en Washington, los días 7 y 8 de marzo. El texto completo, en inglés, se publica en Internet (www.imf.org).

Hemos avanzado mucho hacia un consenso sobre la importancia de los códigos y normas reconocidos internacionalmente, pero sin duda quedan cuestiones por resolver. La más importante es que algunos países en desarrollo y de mercados emergentes opinan que las expectativas son demasiado altas. Esta conferencia brinda al FMI, al Banco Mundial y a otros organismos y foros encargados de establecer normas, la gran oportunidad de conocer las preocupaciones de los países y saber cómo ayudarlos para que las normas les resulten beneficiosas.

Función de los códigos y normas

Si bien los códigos y normas tratan de cuestiones muy técnicas, los fines que persiguen no son en absoluto técnicos o específicos. Contribuyen en gran medida al logro de los objetivos principales del FMI, a saber, fomentar un crecimiento sostenido, factor primordial para reducir la pobreza en los países miembros, y una mayor estabilidad en los mercados financieros internacionales. Las normas son un elemento esencial de la labor de prevención de crisis que desempeña el FMI. No obstante, también son fundamentales en nuestros esfuerzos por ayudar a los países miembros a fortalecer sus sistemas financieros y aprovechar las oportunidades que ofrecen los mercados mundiales de capital.

Aunque aún es pronto para sacar conclusiones, ya se ha demostrado que el cumplimiento de las normas puede reportar grandes beneficios. Por ejemplo, los países que han otorgado a los acreedores y accionistas derechos acordes a los que establecen las normas internacionales han logrado mercados financieros más desarrollados y, en consecuencia, han crecido con mayor rapidez que los países donde esos derechos no están protegidos por la ley. En los países donde se protegen los derechos de los accionistas minoritarios, la caída de los mercados bursátiles fue, en general, menos pronunciada durante las crisis recientes de los mercados emergentes. Además, algunos países como Argentina y Chile sin duda estaban en mejores condiciones de hacer frente al contagio durante la crisis asiática porque se reconocía que sus sistemas de supervisión bancaria y sus niveles de capitalización cumplían o superaban las normas de Basilea.

En el marco de nuestro compromiso constructivo con los participantes en los mercados financieros privados, hemos examinado ampliamente la función de

los códigos y normas en la prevención de crisis. De estas deliberaciones se desprende claramente que a medida que ha aumentado el volumen de información sobre la observancia de los códigos y normas, los acreedores privados han comenzado a usar esa información al evaluar el riesgo país.

El FMI y los códigos y normas

Nuestra experiencia en los últimos años también ha demostrado que la elaboración, evaluación y aplicación de normas y códigos es una tarea de ingentes proporciones. El FMI y el Banco Mundial, junto con otros organismos encargados de establecer normas, pueden contribuir a esta tarea, proporcionando expertos que realicen las evaluaciones, recomendando reformas y brindando asistencia técnica a los países para introducir los cambios necesarios. Sin embargo, en última instancia, las autoridades nacionales desempeñan la función más importante en este proyecto. En sus manos está aplicar las normas, en la medida en que sean adecuadas para cada país.

Recientemente se examinó en los Directorios del FMI y del Banco Mundial la experiencia adquirida en materia de normas y códigos en el marco de nuestros programas piloto. En este examen se demostró que el respaldo al uso de normas y códigos en nuestras instituciones es casi universal. Concretamente, los Directorios llegaron a cuatro conclusiones importantes:

- La evaluación de las normas ha ayudado a las autoridades nacionales a identificar aspectos vulnerables y establecer objetivos para el desarrollo institucional.
- Si se publican estas evaluaciones, los participantes en el mercado privado pueden tomar decisiones de inversión más adecuadas.
- El FMI y el Banco Mundial están en una posición inigualable para presentar evaluaciones equilibradas que hagan hincapié en los avances logrados por los países en la aplicación de normas y en los ámbitos que aún requieren reformas.
- En las evaluaciones es necesario tener en cuenta la diferente situación de los países. Sin embargo, es importante utilizar las mismas definiciones en todos los países, lo que constituye un aspecto clave de las normas internacionales.

Al mismo tiempo, en el examen del proyecto relativo a los códigos y normas se pusieron de relieve algunas preocupaciones. Concretamente, se planteó que las normas vigentes posiblemente reflejen un enfoque uniforme que ignora las particularidades de cada caso. Esta preocupación abarca muchos aspectos:

- La sensación de que los países en desarrollo no han participado lo suficiente en la elaboración de las normas.
- La preocupación de que estas normas no se aplican fácilmente a los países en una etapa inicial de

desarrollo institucional, en particular, a los países de bajo ingreso.

- La idea de que no se valora totalmente la carga administrativa que esta tarea impone a los países.

Cómo responder a las preocupaciones

Esta conferencia nos ofrece un mecanismo para entender mejor estas preocupaciones y tratar de responder a las mismas. Reconozco que los países miembros no se identificarán plenamente con este proceso si no consideran que las normas son adecuadas para ellos. Algunos de los países miembros han señalado que los acreedores parecen estar utilizando las evaluaciones de las normas para determinar la solvencia, pero otros ponen en entredicho que sea una ventaja establecer este tipo de diferenciación. En las normas del FMI sobre divulgación de datos se distingue claramente entre lo que se espera de los países que tienen acceso a los mercados internacionales de capital y lo que se considera adecuado en el caso de los países que aún no han llegado a esa etapa. Espero que esta conferencia nos ayude a establecer normas más pertinentes para todos los países miembros, aprovechando al mismo tiempo su utilidad como normas. Debemos evitar que se creen de forma permanente dos o más clases de países miembros, y no debemos arriesgarnos a que algunos quizá nunca lleguen a tener acceso a los mercados financieros mundiales. Sin embargo, también debemos definir una estrategia clara que nos permita pasar de la primera etapa de desarrollo institucional al pleno acceso a los mercados.

Soy muy consciente de la carga que impone esta tarea. Esta conferencia debería ayudarnos a entender mejor las limitaciones a las que deben hacer frente los

países al tratar de aplicar las normas. Tendríamos que examinar en qué medida estas limitaciones son de carácter financiero y hasta qué punto reflejan también una falta de expertos cualificados. Debemos considerar, en términos prácticos, en qué medida puede ayudar la asistencia técnica. Como saben, los recursos de que dispone el FMI para esta tarea son limitados y es-



tamos examinando la posibilidad de movilizar asistencia de otras instituciones y donantes bilaterales. De cara al futuro, tendremos que definir cómo el FMI y el Banco Mundial pueden ayudar a los países a determinar cuáles son las normas y los elementos de las normas que deben tener prioridad. ■

En el número del *Boletín del FMI* del 2 de abril se publicará un informe de la Conferencia sobre Normas y Códigos Internacionales organizada por el FMI y el Banco Mundial.

En la conferencia conjunta del FMI y el Banco Mundial sobre códigos y normas se congregaron altos funcionarios de ministerios de Hacienda, bancos centrales y organismos internacionales.

Renuncia Mussa a su cargo de Director del Departamento de Estudios del FMI

En una nota informativa, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, anunció el 7 de marzo que Michael Mussa abandonará el cargo de Consejero Económico del FMI y Director del Departamento de Estudios el 29 de junio, al final de su actual mandato. No obstante, a solicitud de Köhler, permanecerá en el FMI hasta finales de septiembre como Asesor Especial del Director Gerente.

Al anunciar la renuncia de Mussa, Köhler destacó la enorme contribución de Michael Mussa al FMI y a la labor de la institución durante los últimos diez años, y el notable servicio a los países miembros. Mussa proporcionó sabios consejos al Directorio Ejecutivo, a la gerencia y al personal, al frente del Departamento de Estudios durante uno de los períodos más agitados de la historia del FMI. Los numerosos amigos y colegas del Sr. Mussa, manifestó Köhler, le extrañarán mucho.

Köhler afirmó que Mussa potenció la aportación del Departamento de Estudios a la labor operativa del FMI y mejoró las publicaciones *Perspectivas de la economía mundial* e *International Capital Markets Report*, así como las sesiones informativas periódicas al Directorio sobre la evolución de los mercados y la economía mundial.

Mussa respondió que ha sido un honor y un placer trabajar durante los últimos diez años como funcionario del FMI. Pese a las recientes críticas a la institución, el FMI es sin duda un organismo internacional muy eficiente que atiende de forma eficaz a las necesidades e intereses de sus 183 países miembros. Manifestó su gran satisfacción por haber tenido la oportunidad de contribuir a esta tarea y deseó al personal, a la gerencia y al Directorio del FMI el mejor de los éxitos en el futuro.

Mussa asumió su cargo en agosto de 1991, tras una distinguida carrera en el sector académico y el sector público. Ocupó la cátedra William H. Abbott de Comercio Internacional en la Universidad de Chicago, el cargo de miembro del Consejo de Asesores Económicos de Estados Unidos durante el Gobierno de Ronald Reagan y el de Investigador Asociado en la Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.

Köhler anunció que el FMI llevará a cabo una búsqueda intensiva durante los próximos meses, que incluirá la publicación externa de la vacante, a fin de hallar a la persona idónea para suceder a Mussa.

El texto de la nota informativa No. 01/25 se publica, en inglés, en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).



Michael Mussa

La incierta situación económica, política y social obstaculiza la viabilidad fiscal

Kosovo, una provincia de Serbia en la República Federativa de Yugoslavia, se encuentra en reconstrucción tras la guerra que se prolongó de marzo a junio de 1999, bajo la autoridad de la Misión de Administración Provisional de las Naciones Unidas en Kosovo (UNMIK). En una publicación reciente del FMI, *Kosovo: Macroeconomic Issues and Fiscal Sustainability*, Robert Corker (del Departamento de Europa I del FMI), Dawn Rehm (del Departamento de Finanzas Públicas) y Kristina Kostial (anteriormente en el Departamento de Europa I y, en la actualidad, en el de África) analizan diversos aspectos de este proceso de reconstrucción. Los autores señalan que el establecimiento de una base tributaria sólida y un nivel de gasto público controlado y focalizado es esencial para la recuperación económica.

Evolución económica y política

La guerra fue un duro revés para una economía ya muy deteriorada. Kosovo aún no había comenzado la transición a una economía de mercado, el PIB per cápita era bajo, los bancos eran básicamente insolventes y la infraestructura había quedado abandonada. Durante la guerra, la vivienda, los servicios públicos y la industria sufrieron graves daños y la huida de la población perjudicó el comercio y originó una aguda escasez de trabajadores experimentados. En la posguerra, una resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas facultó a la Misión de Administración Provisional para aprobar normas que anulan las leyes yugoslavas. No hay un gobierno nacional reconocido y aún no se ha definido la condición política de Kosovo.

Según los autores, la reestructuración está en marcha, impulsada por los planes de reconstrucción financiados por donantes. Sin embargo, ¿hasta qué punto ha mejorado la situación económica? Según estimaciones preliminares del FMI, el PIB per cápita para 2000 se sitúa entre US\$650 y US\$850 (en comparación, en Albania, asciende a unos US\$1.000 y en

Bosnia y Herzegovina, a unos US\$1.100). Los niveles de ingreso sobrepasan el PIB, pero sólo debido a la ayuda humanitaria y las remesas privadas.

El programa de recuperación económica abarca varios aspectos importantes además de la reconstrucción de la infraestructura. Ante todo, es esencial establecer las instituciones y reglamentaciones básicas que fomenten el desarrollo del sector privado. A este respecto fueron importantes la adopción del marco alemán y de normas para restablecer un sistema de pagos y bancos adecuadamente regulados. Sin embargo, el sector público también debe desempeñar un papel fundamental como proveedor de servicios esenciales. Por lo tanto, un objetivo primordial de Kosovo será formular políticas tributarias y de gasto que garanticen servicios públicos integrales y eficientes, financiados principalmente con recursos generados en el país. Sin embargo, hasta que se defina la condición política de Kosovo, los planes a mediano plazo estarán sujetos a incertidumbre. En particular, el grado de autonomía política y económica de Kosovo tendrá una importancia fundamental en la estructura del sistema tributario y en la medida en que el gasto público se mantiene desvinculado del resto de la República Federativa de Yugoslavia. Los recientes cambios políticos en este último país brindan la posibilidad de avanzar en la definición del status de Kosovo, pero aún no se sabe a ciencia cierta en qué dirección.

Estructura fiscal y presupuesto para 2000

Dadas sus circunstancias excepcionales, la política presupuestaria de Kosovo es bastante rudimentaria. El sistema tributario se basa en la recaudación de impuestos en la frontera, y casi todos los ingresos provienen de las importaciones; en cambio, la economía interna prácticamente no está sujeta a impuestos. No hay una estructura integral de gastos, y una parte importante de éstos se financia con donaciones. Los presupuestos iniciales para los últimos meses de 1999 y para 2000 se limitaron a gastos ordinarios esenciales: restablecer el suministro de bienes y servicios básicos, crear un sistema de protección social mínimo y rehabilitar los servicios públicos. Los gastos de reconstrucción se presupuestaron por separado y se financiaron en su totalidad con donaciones.

Según los autores, la ejecución del presupuesto ordinario ha dado muy buenos resultados hasta la fecha, respaldada por la creación, con asistencia técnica del FMI, de un organismo fiscal central que controla todos los aspectos del presupuesto. El amplio programa de reconstrucción financiado con asistencia externa ha aumentado temporalmente el gasto público total, pero si se excluyen los gastos de capital, el gasto en Kosovo es bajo en comparación con los niveles inter-

Reunión de donantes sobre Kosovo

Los representantes de los donantes internacionales bilaterales y multilaterales se reunieron los días 25 y 26 de febrero en Pristina para examinar y reevaluar el nivel de asistencia financiera destinada al presupuesto de reconstrucción de Kosovo. Los donantes celebraron, en general, los progresos logrados en el establecimiento de un presupuesto sostenible y comprometieron fondos para cubrir el déficit entre los gastos y los ingresos locales en 2001. Los donantes financiarán alrededor de una tercera parte del gasto presupuestario ordinario en 2001, frente a la mitad en 2000.

nacionales. Los gastos presupuestarios ordinarios ascienden a alrededor del 14% del PIB, frente a una media del 20%–23% en países similares de ingreso mediano y bajo. Las diferencias se deben, en su mayor parte, a que el presupuesto de Kosovo no incluye los gastos de defensa ni el servicio de la deuda. Sin embargo, el nivel del gasto en asistencia social y seguridad social también es bajo en comparación con los niveles internacionales, debido en gran parte a que el gobierno no subvenciona las pensiones públicas y a que el gasto social se ha incrementado, por lo menos hasta hace poco, gracias a una considerable asistencia humanitaria extrapresupuestaria. También el gasto salarial es reducido, debido en gran medida a que los niveles de empleo son bajos y a que algunas funciones (por ejemplo, el ejército, la policía y el poder judicial) aún no se han desarrollado plenamente. El gasto en salud y educación —sectores con niveles de empleo relativamente altos— coincide, en general, con los de otras economías de tamaño comparable.

Cómo lograr la viabilidad

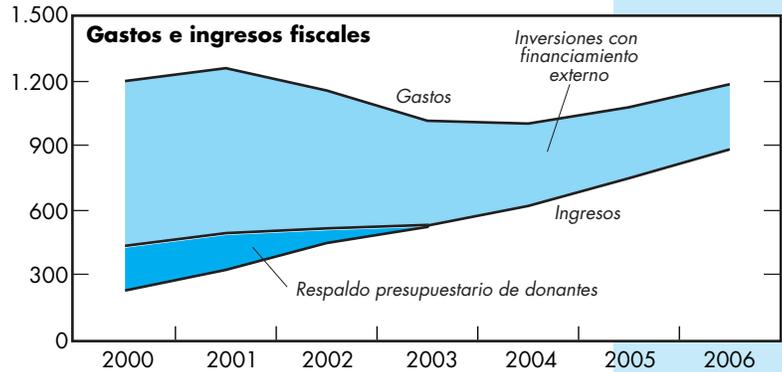
Kosovo debe tomar decisiones presupuestarias con el objetivo claro de lograr una situación presupuestaria viable. Según los autores, debería evitarse la necesidad de reducir drásticamente el gasto en el futuro, cuando probablemente se agoten las fuentes de financiamiento externo. Si bien la asistencia de donantes para la reconstrucción podría prolongarse durante varios años, los donantes han subrayado que en los próximos años se reducirá en gran medida el respaldo para gastos ordinarios (véase el recuadro, pág. 92). Ello limitará, a corto plazo, las opciones de gasto al aumentar los ingresos tributarios y reducirse las donaciones. A más largo plazo, una situación presupuestaria plenamente sostenible requerirá que todos los gastos, incluidas las partidas extrapresupuestarias importantes, como la inversión, la defensa y el servicio de la deuda, se financien principalmente con ingresos del país.

Por lo tanto, los objetivos primordiales son diversificar el sistema tributario y limitar el crecimiento del

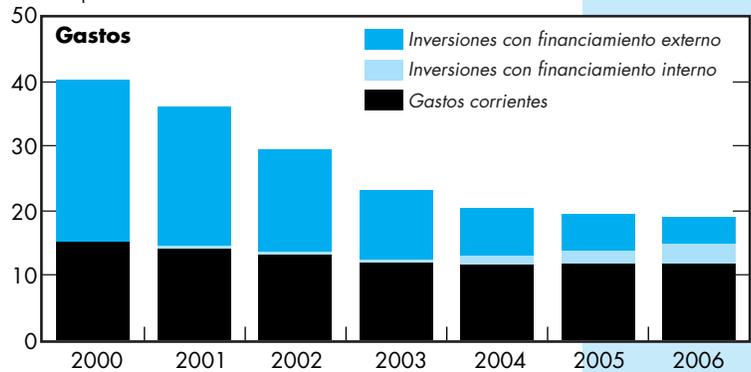
gasto, examinando detenidamente las necesidades de gasto. Con respecto a la política tributaria, se ha elaborado un plan para mejorar por etapas los instru-

Kosovo: Escenario a mediano plazo

Millones de marcos alemanes¹



Porcentaje del PIB



¹DM 1 millón equivale aproximadamente a US\$462.900 a los tipos de cambios actuales.

Datos: Estimaciones del personal técnico del FMI.

mentos vigentes y adoptar otros nuevos. Como principales medidas se fortalecerá la recaudación tributaria, aumentando y perfeccionando los impuestos específicos sobre el consumo, reduciendo las exenciones de los impuestos sobre las ventas y sobre las importaciones, y mejorando aún más la administración aduanera; se establecerán un impuesto sobre el valor agregado (IVA) y un impuesto sobre los salarios en 2001, y, a partir de este año, se aplicará un impuesto sobre las utilidades.

Con respecto a la política de gastos, es esencial mantener un sector público eficiente, evitar las subvenciones a la industria, no contraer compromisos en materia de pensiones públicas que no puedan cumplirse en el futuro y garantizar un nivel de recursos adecuado para hacer frente al costo creciente de mantenimiento de la inversión pública en el marco del programa de reconstrucción financiado con asistencia externa. Al mismo tiempo, Kosovo deberá seguir creando una estructura intergubernamental eficiente.

El presupuesto para 2001 se centra en aumentar los ingresos y limitar el crecimiento del gasto global. Suponiendo que la administración tributaria mejore y que se establezcan los impuestos proyectados, como el

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
12 de marzo	4,20	4,20	4,87
19 de marzo	4,10	4,10	4,75

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: FMI, Departamento de Tesorería

IVA, los ingresos aumentarán un 40%, a DM 338 millones (US\$156 millones). Entretanto, en el presupuesto se prevé un aumento del gasto de unos DM 70 millones (US\$32 millones) en 2001 (a DM 500 millones, que equivalen a US\$231 millones), aun suponiendo que se congelaran los salarios y se redujera el empleo al nivel presupuestado inicialmente para 2000. Se ha solicitado a los donantes una aportación de alrededor de DM 160 millones (US\$74 millones), es decir, una tercera parte de los gastos corrientes, en lugar de la mitad proporcionada en 2000.

El presupuesto para 2001 entraña riesgos e incertidumbres considerables. Por ejemplo, en las proyecciones se supone que a mediados de 2001 se establecerá el IVA (mediante el cual se prevé recaudar en 2001 DM 30 millones (US\$14 millones) sobre el valor agregado interno) y que la recaudación en las fronteras seguirá siendo considerable. Si estas proyecciones no se concretan, probablemente tenga que reducirse el gasto si no se recibe financiamiento adicional de los donantes. Por lo tanto, es importante aplicar la congelación salarial prevista, reducir el empleo en algunos sectores presupuestarios y limitar las subvenciones a los servicios públicos.

Perspectivas a más largo plazo

Al examinar la viabilidad fiscal es necesario analizar la situación más allá del corto plazo. El análisis es muy incierto en el caso de Kosovo. Sin embargo, partiendo del supuesto de que Kosovo siga siendo una entidad económica independiente, los autores del estudio elaboran un escenario de mediano plazo, basado en un crecimiento del PIB del 10% anual, una tasa de inflación del 2% anual, la aplicación de todas las propuestas de política tributaria presentadas por el FMI y la cesación de la asistencia externa para el presupuesto ordinario en 2003. Sin embargo, se supone que más de la mitad del gasto de capital seguirá financiándose mediante asistencia externa.

Se prevé que la supuesta recuperación del PIB y la ampliación de los instrumentos tributarios contribuirán a un crecimiento medio de los impuestos de alrededor del 25% anual en 2001–06, con lo cual los ingresos ascenderían a alrededor del 15% del PIB. Incluso en ese caso, la cesación de la asistencia externa para el presupuesto ordinario en 2003 impondría límites estrictos sobre el gasto. Después del 2003, el continuo aumento de los ingresos no quedaría contrarrestado por la disminución de la asistencia y habría margen para un crecimiento más rápido del gasto. Sin embargo, este margen podría desaparecer fácilmente si fuera necesario incluir en el presupuesto partidas posiblemente muy costosas, como defensa, servicio de la deuda y pensiones (véase el recuadro, pág. 93).

Las limitaciones sobre el gasto de Kosovo serían más graves si la economía creciera a un ritmo más lento en el mediano plazo. Por ejemplo, si el crecimiento del PIB real se limitara al 5% anual, no habría margen para aumentar los gastos corrientes en 2001–03 si los do-

nantes mantuvieran su decisión de eliminar el respaldo presupuestario en el 2003. Las limitaciones sobre el gasto también serían más rigurosas si hubiera retrasos en la implantación de nuevos impuestos, como el IVA y el impuesto sobre los salarios.

Al mismo tiempo, algunas limitaciones sobre el gasto podrían moderarse. En primer lugar, los ingresos tributarios podrían aumentar mucho más en el futuro y también podría haber margen para ampliar los instrumentos tributarios y elevar las tasas marginales. Segundo, es probable que surjan otras fuentes de financiamiento en el mediano plazo, incluidos los empréstitos internos. Por último, los donantes podrían ser más generosos de lo que se supone en el análisis.

Conclusiones

Las autoridades provisionales han avanzado considerablemente en la ejecución del presupuesto y han contribuido de forma importante al autofinanciamiento del presupuesto en 2001. Sin embargo, la limitada base tributaria y la probabilidad de que disminuya la asistencia externa para gastos ordinarios representan una fuerte restricción sobre el gasto.

Es preciso aplicar políticas que promuevan el crecimiento económico para garantizar que las limitaciones sobre el gasto no sean excesivas. Dado que el crecimiento dependerá del desarrollo del sector privado, es necesario crear un entorno propicio. El mantenimiento de la ley y el orden y la reducción de las tensiones étnicas también son aspectos esenciales. Además, no deberá retrasarse la diversificación del sistema tributario y se deberá actuar con cautela al adoptar programas de gasto que entrañen compromisos a largo plazo. ■

El estudio *Kosovo: Macroeconomic Issues and Fiscal Sustainability*, preparado por Robert Corker, Dawn Rehm y Kristina Kostial, puede adquirirse al precio de US\$18 solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones en la pág. 98. El texto, en inglés, se publica en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/external/pubs/ft/kosovo/index.html).

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Febrero de 2001	Enero–febrero de 2001	Enero–febrero de 2000
Cuenta de Recursos Generales	1.089,30	3.335,78	261,42
Acuerdos de derecho de giro	1.089,30	3.335,78	1,42
SCR	867,60	2.349,57	0,00
SAF	0,00	0,00	260,00
SFC	0,00	0,00	0,00
SCLP	29,58	72,44	50,01
Total	1.118,88	3.408,22	311,43

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: FMI, Departamento de Tesorería

La desaceleración económica mundial enturbia la actividad de los mercados internacionales

Ante las expectativas de desaceleración de la economía mundial, en el último trimestre de 2000 bajaron las curvas de rendimiento, se ampliaron los márgenes de riesgo y volvieron a caer los ya débiles mercados bursátiles, según la edición de marzo de 2001 del informe trimestral del Banco de Pagos Internacionales (BPI), *Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments*. Los mercados centraron su atención en Estados Unidos, donde los datos económicos confirmaron el temor de que la desaceleración continuara en el primer semestre de 2001.

Las fluctuaciones de los mercados también demuestran hasta qué punto la situación en Estados Unidos provocó una reevaluación de las perspectivas de otras regiones. La apreciación del euro mostró el optimismo de los inversionistas con respecto a la economía europea, pero la tendencia a la baja de la curva de swaps de euros puso de relieve que Europa no es inmune a la desaceleración en Estados Unidos. El yen se depreció y la bolsa de Tokio cayó, lo que indica que los inversionistas consideran que Japón volverá a registrar tasas de crecimiento más lentas (véase el gráfico).

Mercados bancarios internacionales

En el tercer trimestre los depósitos de los países de mercados emergentes en bancos evaluados por el BPI ascendieron a un monto sin precedentes de US\$54.000 millones. Una tercera parte de dichos depósitos correspondió a los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEC). Entre los demás países en desarrollo, el mayor volumen de depósitos procedió de la provincia china de Taiwan y de China. Sin embargo, a diferencia de los años setenta, estos flujos de depósitos no se reciclaron hacia los países en desarrollo. De hecho, el crédito externo a los países en desarrollo se ha mantenido invariable desde el último trimestre de 1999; los reembolsos de Asia compensaron el escaso volumen de crédito otorgado a Argentina, Brasil, Turquía y otros pocos países de mercados emergentes. Durante los tres primeros trimestres de 2000, el crédito externo a Turquía aumentó más que el otorgado al resto de los países en desarrollo, y los datos más recientes parecen indicar que siguió aumentando en el cuarto trimestre, pese a la preocupación por la estabilidad del sistema financiero turco. La mayor reducción del crédito externo correspondió a Rusia (más de US\$3.000 millones), pero esta disminución obedeció a la reestructuración de la deuda.

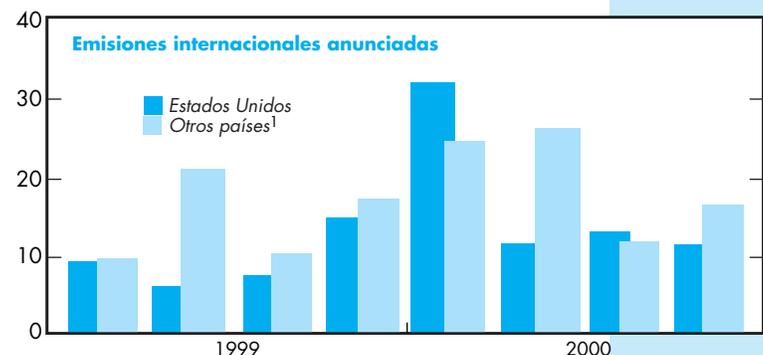
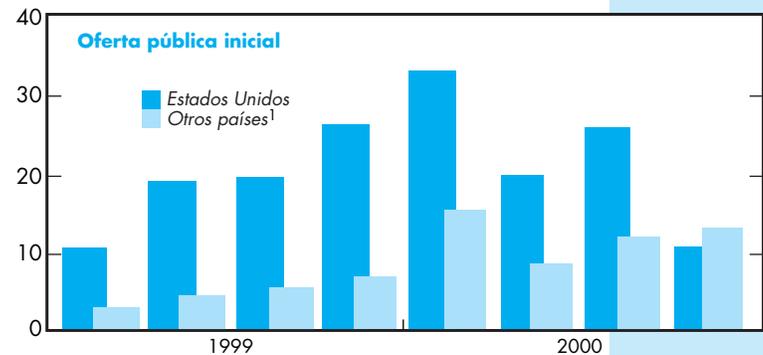
Mercados internacionales de deuda

La situación de los mercados de deuda se deterioró en el cuarto trimestre de 2000. Si bien la emisión neta

total aumentó un 21% con respecto al trimestre anterior (a US\$328.000 millones), el incremento se concentró en el mercado monetario, donde la ampliación de los márgenes de riesgo fue menos pronunciada. La emisión de instrumentos de tasa fija a largo plazo se redujo considerablemente debido a que la ampliación de los márgenes de riesgo dejó fuera a los prestatarios de segunda línea. Además, la emisión neta de prestatarios de mercados emergentes se redujo a US\$34.000 millones (17% menos que en 1999).

Emisión de acciones en algunos países

Trimestres calendario, miles de millones de US\$



¹ Alemania, Japón y Reino Unido.

Datos: Bloomberg; Capital DATA; BPI.

Actividad en el mercado de instrumentos financieros derivados

El valor en dólares de los derivados negociados en la bolsa aumentó un 6% en el cuarto trimestre; el incremento se concentró en los contratos sobre acciones, que subieron un 22% (a US\$11.400 billones). La preocupación por la desaceleración de la economía estadounidense y las perspectivas poco favorables de las empresas de tecnología, al parecer, impulsaron a los inversionistas a cubrir sus posiciones. Según el informe, el mercado de derivados sobre índices de acciones tecnológicas se mantuvo especialmente activo.

Las expectativas de una distensión de la política monetaria de Estados Unidos contribuyeron al dinamismo del mercado monetario de este país, lo cual compensó los descensos en Europa y Asia.

Aplicación de las normas

En el informe se publica un artículo central sobre la estrategia general elaborada por el Grupo de trabajo sobre la aplicación de las normas, creado en 2000 por el Foro sobre Estabilidad Financiera tras las crisis financieras. (El informe de dicho grupo se publica en Internet: www.fsforum.org/reports/.) Los elementos clave para fortalecer los sistemas financieros son: fomentar la identificación de los países con las normas, establecer prioridades adecuadas, evaluar regularmente las prácticas, proporcionar incentivos oficiales y de mercado, y movilizar los recursos humanos y financieros. En el informe se citan dos proyectos con-

juntos del FMI y del Banco Mundial: el programa de evaluación del sector financiero (PESF), en el que participan varios organismos nacionales y entidades normativas, y los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN).

Según el informe, ni la sola aplicación de las normas es suficiente para garantizar la estabilidad financiera ni las normas son un fin en sí mismas. Más bien, deberían considerarse un medio para fomentar sistemas financieros sólidos al reducir la acumulación de riesgos y los factores de vulnerabilidad del sistema financiero. ■

El informe trimestral, BIS Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments y la información conexa se publica, en inglés, en el sitio del Banco de Pagos Internacionales en Internet (www.bis.org).

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

Comunicados de prensa

- 01/8: Lesotho: Préstamo trienal por US\$32 millones en el marco del SCLP, 9 de marzo
- 01/9: Perú: Acuerdo de derecho de giro a un año, 12 de marzo

Notas informativas

- 01/24: Creación del Departamento de Mercados Internacionales de Capital en el FMI, 1 de marzo (véase la pág. 85)
- 01/25: Renuncia de Mussa al cargo de Consejero Económico del FMI (véase la pág. 91)
- 00/26: Tanzania: Préstamo de US\$26 millones en el marco del SCLP y asistencia adicional por US\$17 millones en el marco de la Iniciativa para los PPME, 14 de marzo

Notas de información al público

- 01/16: RAE de Hong Kong, 2 de marzo
- 01/17: Aplicación de las normas: Examen de la experiencia y próximos pasos, 5 de marzo
- 01/18: Bélgica, 7 de marzo
- 01/19: República del Yemen, 8 de marzo
- 01/20: El Directorio analiza la experiencia del FMI en lo que respecta al buen gobierno, 8 de marzo
- 01/21: Filipinas, 13 de marzo
- 01/22: Moldova, 13 de marzo
- 01/23: Uruguay, 14 de marzo
- 01/24: República Dominicana, 14 de marzo

Discurso

Discurso del Director Gerente del FMI, Horst Köhler, "Standards and Codes— A Tool for Growth and Financial Stability", ante la Conferencia del FMI y el Banco Mundial sobre Normas y Códigos Internacionales, Washington, 7 de marzo (véase la pág. 90)

Transcripciones

Conferencia de prensa del Director del Departamento de África del FMI, GG. Gondwe, y del Vicepresidente del Banco Mun-

dial (Región de África), Callisto Madvo, sobre la gira de Köhler y Wolfensohn por África, 7 de marzo
 Conferencia de prensa de Thomas Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 12 de marzo
 Conferencia de prensa del Director Gerente del FMI, Horst Köhler, y el Primer Subdirector Gerente del FMI, Stanley Fischer, sobre la creación del Departamento de Mercados Internacionales de Capital, 2 de marzo (véase la pág. 85)

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera*

Uruguay, 1 de marzo
 Madagascar, 2 de marzo
 Angola, 5 de marzo
 Lesotho, 9 de marzo
 Perú, 12 de marzo
 Tanzania, 15 de marzo

Documentos de estrategia de lucha contra la pobreza*

República del Yemen (provisional), 2 de marzo
 Lesotho (provisional), 9 de marzo

Informe sobre la observancia de los códigos y normas*

Irlanda, 26 de febrero
 Polonia, 9 de marzo

Estudios temáticos del FMI

Avances de la reforma de la arquitectura financiera internacional hasta el final de 2000, 9 de marzo

Otros

Quarterly National Accounts Manual, 27 de febrero
 Actividades financieras del FMI, 9 de marzo
 Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios (borrador), 9 de marzo
 Recursos financieros y situación de liquidez del FMI, 12 de marzo

* Fecha de publicación.

Disertación de Catherine Mann en el IIE

El déficit comercial de Estados Unidos, aunque elevado, sigue siendo viable a corto plazo

Cuando Catherine Mann habla sobre la viabilidad del déficit de Estados Unidos, todos escuchan. Mann, investigadora del Instituto de Economía Internacional (IIE), es la autora de un libro con sólidos fundamentos sobre la cuestión (en el número de marzo de 2000 de *Finanzas y Desarrollo* aparece un resumen del mismo).

En su libro, Mann sostiene que el déficit comercial y el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, aunque preocupantes a largo plazo, son sostenibles a corto plazo; indudablemente “durante dos o tres años más”. En una disertación en el Instituto de Economía Internacional (IIE), el 1 de marzo, Mann actualizó su análisis y dijo que nada la llevaba a modificar su pronóstico de que los déficit, aunque cuantiosos, serían sostenibles hasta 2001–02.

La autora advirtió, ciertamente, que los inversionistas internacionales podrían llegar a la conclusión de que los activos estadounidenses representan una proporción tan grande de sus carteras que les conviene reducir sus tenencias de ese género. En ese escenario, los precios de los activos tendrían que modificarse para reflejar ese cambio de actitud en los mercados internacionales, y lo más probable sería una reducción del valor de cambio del dólar. No obstante, consideró poco probable que se produzca esa situación este año.

Causas de los déficit

Según Mann, el déficit comercial y el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se deben, principalmente, a que los resultados alcanzados por esa economía son más sólidos que los de los países con los que ésta comercia. Ese fenómeno tiene dos aspectos. Primero, en los últimos años el crecimiento del PIB real estadounidense ha sido más vigoroso que el de los países que comercian con Estados Unidos. Segundo, Estados Unidos sigue siendo un refugio seguro para los inversionistas internacionales.

El acelerado crecimiento del PIB real estadounidense hace crecer la demanda de importaciones de ese país en mucho mayor proporción que las exportaciones (pues el aumento de éstas depende del crecimiento del PIB real de los países con los que comercia Estados Unidos). En consecuencia, Estados Unidos no puede pagar las importaciones que desea con el producto de su exportación, lo que suscita grandes déficit comerciales y en cuenta corriente. Mann describe ese fenómeno como “la cara de la economía real” o “la perspectiva estadounidense” de los déficit.

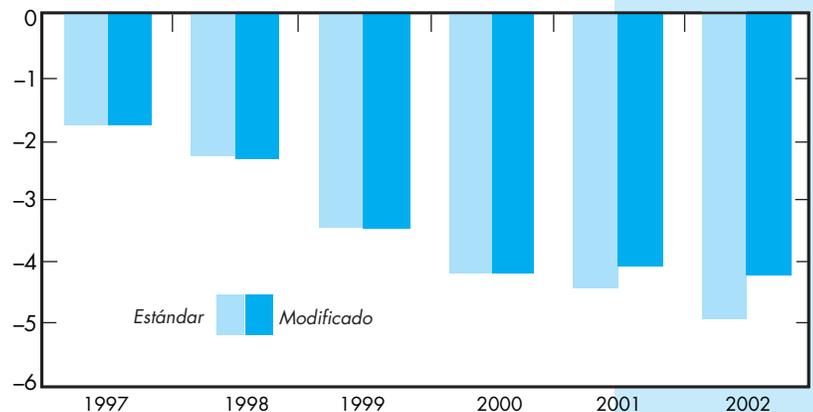
Sin embargo, esas mismas transacciones pueden considerarse desde lo que Mann denomina “cara financiera de la moneda” o “perspectiva mundial”. Estados Unidos paga sus déficit en cuenta corriente endeudándose frente al resto del mundo, lo que se refleja en la

acumulación de activos estadounidenses en manos de los inversionistas mundiales. El hecho de que Estados Unidos siga siendo un refugio seguro para esos inversionistas es esencial para que el país pueda seguir financiando cuantiosos déficit en cuenta corriente.

Por lo tanto, la cuestión de la sostenibilidad de los déficit en cuenta corriente puede considerarse desde una perspectiva real o financiera. Como se trata de “las dos caras de una misma moneda”, en última instancia

Déficit en cuenta corriente de Estados Unidos

Porcentaje del PIB



Datos: Catherine Mann, IIE.

van a coincidir, pero las presiones en procura del ajuste del déficit pueden provenir de cualquiera de esos dos ámbitos.

La “cara real de la moneda”

Mann presentó estimaciones actualizadas del déficit en cuenta corriente estadounidense basadas en un análisis econométrico estándar de las ecuaciones de importación y exportación. También presentó otro conjunto de estimaciones para 2001–02 basadas en una modificación del análisis estándar para reflejar la aceleración del cambio tecnológico de los últimos años (el fenómeno de la “nueva economía”) y las tendencias a la liberalización del comercio de servicios.

Mann estima (véase el gráfico) que en 2002 el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos será apenas superior al 5% del PIB conforme al análisis estándar y al 4,25% del PIB según el análisis modificado.

Mann cree que los déficit seguirán siendo cuantiosos, aunque sostenibles desde la perspectiva real. Primero, el acelerado aumento de la productividad en Estados Unidos asegura que ese país “estará a la altura de las expectativas” de un desempeño económico vigoroso. Segundo, los pagos vinculados con el

endeudamiento necesario para financiar el déficit siguen siendo reducidos en relación con la escala de la economía estadounidense. Tercero, dadas sus características, el financiamiento del déficit estadounidense permite ganar tiempo antes de que surjan las inevitables presiones tendientes al ajuste. La deuda de Estados Unidos está denominada casi exclusivamente en dólares. Además, la mayor parte del capital que ingresa en Estados Unidos consiste en inversiones extranjeras directas y de cartera, y no en crédito bancario. En conjunto, Estados Unidos puede permitirse un déficit de balanza de pagos mayor que un país cuyas obligaciones consisten principalmente en préstamos bancarios a corto plazo denominados en moneda extranjera y en condiciones contractuales fijas.



Catherine Mann

¿Problemas en el ámbito financiero?

Mann advirtió, sin embargo, que desde el punto de vista financiero cabe dudar de que ese mismo déficit sea

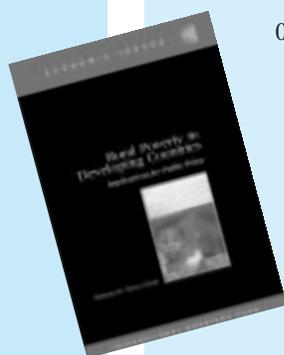
sostenible. La contracara del persistente déficit comercial estadounidense es la creciente proporción de activos estadounidenses que se encuentran en las carteras de los inversionistas mundiales. Éstos pueden llegar a un punto en que —para diversificar sus tenencias— dejen de estar dispuestos a absorber activos estadounidenses. Esos problemas se exacerbarían si los inversionistas optaran por sustituir la proporción cada vez menor de instrumentos de deuda pública estadounidenses existentes en sus carteras, no por otros activos estadounidenses, sino por activos de otros Estados. Si efectivamente la demanda de activos estadounidenses se reduce en la cara financiera de la moneda, esa reducción tendría que reflejarse también en el ámbito real. El reajuste más probable sería la pérdida de valor del dólar, que daría lugar a la disminución del déficit en cuenta corriente al encarecer las importaciones estadounidenses y hacer más competitivas las exportaciones de ese país. Según Mann, ésta es una hipótesis a tener en cuenta, pero de improbable realización en el presente año. ■

Prakash Loungani
Departamento de Relaciones Externas, FMI

Publicaciones recientes

Working Papers (Documentos de trabajo; US\$10)

- 01/14: *The Macroeconomic Effects of Higher Oil Prices*, Benjamin Hunt, Peter Isard y Douglas Laxton
- 01/15: *Rent Seeking and Endogenous Income Inequality*, Era Dabla-Norris y Paul Wade
- 01/16: *Explaining Russia's Output Collapse—Aggregate Sources and Regional Evidence*, Irina Dolinskaya
- 01/17: *Physical Capital Adjustment within Spain—Long-Run and Short-Run Analysis*, Paolo Mauro y Antonio Spilimbergo
- 01/18: *Currency Crises and Foreign Reserves—A Simple Model*, Piti Disyatat
- 01/19: *On the Long and Short of Central Bank Independence, Policy Coordination, and Economic Performance*, Alberto Musalem
- 01/20: *Flight to Quality or to Captivity—Information and Credit Allocation*, Giovanni Dell'Ariccia y Robert Márquez
- 01/21: *Competition and Firm Creation*, Emilia Bonaccorsi Di Patti y Giovanni Dell'Ariccia



- 01/22: *Electoral Systems and Public Spending*, Gian Maria Milesi-Ferretti, Roberto Perotti y Massimo Rostagno
- 01/23: *Competitiveness and the Equilibrium Exchange Rate in Costa Rica*, Claudio Paiva
- 01/24: *A Quest for Revenue and Tax Incidence in Uganda*, Duanjie Chen, John M. Matovu y Ritva Reinikka
- 01/25: *Toward a Framework for Assessing Data Quality*, Carol S. Carson

Economic Issues (Temas de economía; distribución gratuita)

- No. 26: *Rural Poverty in Developing Countries: Implications for Public Policy*, Mahmood Hason Khan

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

- 01/43: People's Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region: 2000 Article IV Consultation
- 01/44: Belgium: 2000 Article IV Consultation
- 01/45: Belgium: Selected Issues
- 01/46: Uruguay: 2001 Article IV Consultation and Final Review Under the Stand-By Arrangement

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2001, 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. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español, entre ellos los textos completos del *Boletín del FMI*, el suplemento anual del *Boletín del FMI* y la revista *Finanzas & Desarrollo*.

Las fuertes variaciones de los precios relativos explican en parte la baja inflación de Albania

Aunque la inflación evolucionó en Albania de manera similar a otras economías en transición, en general se mantuvo en niveles bajos. Tras un fuerte aumento inicial en 1992, bajó considerablemente hasta llegar a ser casi nula entre mediados de 1999 y finales de 2000. En un documento de trabajo del FMI, Philipp C. Rother, anteriormente economista del Departamento de Europa I del FMI y actual economista principal del Banco Central Europeo, investiga algunas de las fuerzas que determinan la inflación en Albania y extrae algunas conclusiones en lo que respecta al diseño de la política monetaria.

Inflación durante la transición

Tras emprender reformas para crear una economía de mercado, Albania registró inicialmente tasas de inflación superiores al 200% en 1992, en gran parte porque se liberalizaron los precios de varios bienes de consumo. Posteriormente, señala Rother, la inflación disminuyó de forma progresiva y con rapidez en un entorno de sólido crecimiento económico y estabilidad macroeconómica y, en 1995, había bajado a menos del 8%. Sin embargo, en 1996 volvió a aumentar rápidamente debido a que las elecciones generales y el surgimiento de las pirámides de inversión (véase *Boletín del FMI*, 15 de noviembre de 1999, pág. 366) dieron lugar a una crisis política y social. Las pirámides de inversión se derrumbaron en 1997 y las autoridades lograron recuperar el control de la situación económica en el segundo semestre de dicho año, aplicando enérgicas medidas de estabilización, incluida una política monetaria más restrictiva. La inflación se redujo a alrededor del 20% en 1998 y los precios se mantuvieron prácticamente estables en 1999.

Según Rother, estas bajas tasas de inflación pueden atribuirse en parte a la estructura del sector real de Albania, dominado por la agricultura. Tras el derrumbe del régimen de planificación centralizada, los bienes agrícolas se privatizaron rápidamente, lo que proporcionó a la mayoría de las familias rurales su propia base de producción. Como consecuencia de la privatización y la liberalización de los precios, la producción agrícola mejoró, lo cual ayudó a frenar los efectos de la acumulación excesiva de ahorro. Además, los costos laborales se flexibilizaron debido a que la mayoría de los agricultores trabajaban por cuenta propia. En cambio, el sector industrial de Albania era más pequeño y las relaciones comerciales externas limitadas, características que contribuyeron a que el país no tuviera que redistribuir y respaldar a un gran número de trabajadores.

Si bien la evolución de la inflación en Albania puede explicarse en parte por factores estructurales y por las políticas monetarias y fiscales, también puede atribuirse

en parte a las variaciones considerables de los precios relativos de los bienes durante la transición. Rother señala que el costo de modificar los precios induce a las empresas a efectuar ajustes asimétricos, con más modificaciones al alza que a la baja, lo que a su vez aumenta la inflación en el corto plazo.

Efecto de las perturbaciones

Rother describe dos escenarios posibles que darían lugar a ajustes asimétricos de los precios relativos: uno en que las perturbaciones son simétricas (es decir, determinan que los costos de algunos bienes suban y otros bajen en la misma medida), y otro en que son asimétricas (algunos costos aumentan sin que los precios de otros bienes disminuyan).

Cuando las perturbaciones son simétricas, la inflación aumenta únicamente en un entorno de inflación tendencial positiva. Según Rother, en este escenario los ajustes de los precios relativos frente a perturbaciones simétricas presentan, en general, un sesgo positivo; es decir, hay más variaciones positivas que variaciones negativas porque los proveedores que quieren reducir sus precios relativos tienden a mantener los precios nominales, mientras que los aumentos de precios también deben tener en cuenta la tasa de inflación y, por lo tanto, son mayores que los que se producirían si no hubiera inflación tendencial.

En cambio, cuando las perturbaciones son asimétricas, los ajustes relativos de los precios afectarán a la inflación con independencia de que los precios, en general, aumenten. Concretamente, señala Rother, los aumentos asimétricos de los costos relativos tenderán a acelerar la inflación debido a que los aumentos importantes de algunos precios no se contrarrestan con ligeras disminuciones de muchos precios, debido al alto costo de modificar los precios. Un ejemplo típico de una perturbación asimétrica puntual es un aumento del precio del petróleo que eleva el nivel de precios porque no se reducen los precios de los demás productos. Se produce el efecto contrario en el caso de reducciones asimétricas de los costos.

En los países en transición, es probable que haya considerables perturbaciones debido a que la creación de una economía de mercado hace necesario reestructurar las relaciones económicas y establecer una nueva estructura de precios relativos. En algunos casos, los cambios requeridos son simétricos, pero también es probable que se produzcan perturbaciones asimétricas continuas, que pueden surgir por las razones siguientes:

- Los precios relativos de los servicios que requieren mucho capital, como la vivienda, pueden aumentar lentamente, lo que da lugar a una serie de aumentos de precios.

En los países en transición, es probable que haya considerables perturbaciones debido a que la creación de una economía de mercado hace necesario reestructurar las relaciones económicas y establecer una nueva estructura de precios relativos.





Ian S. McDonald
Director

Sara Kane • Sheila Meehan

Elisa Diehl
Redactoras

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Jack Federici
Diseñador gráfico

Edición en español

División de Español

Dirección de Servicios Lingüísticos

Adriana Russo
Traducción

Martha A. Amas
Corrección de pruebas

Christine K. Brown
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 X2001, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

- La convergencia de los salarios relativos de los trabajadores muy calificados hacia su nivel de equilibrio puede ser lenta, dando lugar a ajustes progresivos de los precios relativos de los bienes y servicios que requieren mano de obra muy calificada.

- Es posible que la medición de los precios no se ajuste en la medida suficiente a fin de tener en cuenta las mejoras de la calidad y, por lo tanto, las variaciones de los precios relativos muestren niveles superiores a los reales.

- Los precios relativos de los bienes y servicios no transables podrían subir si los aumentos de productividad de ese sector fueran menores que los del sector de bienes transables (el efecto Balassa-Samuelson).

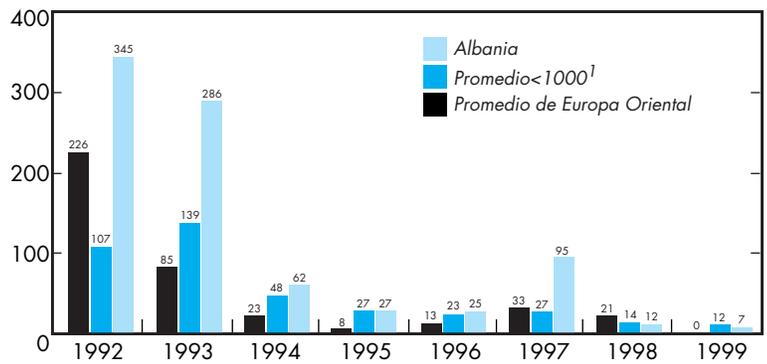
En el primer caso, señala Rother, podría ser conveniente ajustar lentamente durante la transición los precios relativos de los servicios que requieren mucho capital porque los países que emprenden reformas de mercado tienen un gran capital (por ejemplo, en forma de vivienda) en comparación con el ingreso per cápita, y no han incurrido en deuda al respecto. Por lo tanto, según Rother, podría ser conveniente que los precios de los servicios se establecieran inicialmente en un nivel que cubriera sólo los costos corrientes y que permitiera, al mismo tiempo, que el capital nacional se depreciara a un nivel acorde con el ingreso. A medida que aumenta el ingreso, los precios suben para cubrir la depreciación y el costo del capital.

En el caso de los salarios, los ajustes relativos entre los trabajadores calificados y no calificados podrían dar lugar a una modificación progresiva similar de los precios relativos. En el sistema de planificación centralizada, los trabajadores calificados ganaban un salario ligeramente más elevado que los no calificados, y la apertura de la economía contribuyó a la convergencia de los salarios reales con los niveles determinados por el mercado. Pese a la falta de datos empíricos sobre Albania, basándose en datos de otros países en transición Rother llega a la conclusión de que los salarios de los trabajadores calificados aumentaron, y no que los de los trabajadores no calificados disminuyeron. También observó que las modificaciones salariales fueron impulsadas por las nuevas empresas. Por lo tanto, el surgimiento lento de nuevas empresas privadas en Albania parece indicar que la estructura salarial se ha modificado gradualmente, lo que ha dado lugar a una serie de perturbaciones salariales en la economía.

Analizando los datos sobre las variaciones de determinados precios durante la transición, Rother observó que en Albania se produjeron considerables ajustes de los precios relativos. Entre 1994 y 1999, la inflación acumulada de la canasta del índice no ponderado de precios al consumidor (que incluye 221 artículos

Inflación en las economías en transición

Promedio anual en porcentaje



¹Economías en transición con una inflación anual inferior al 1.000% durante la transición: Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Mongolia, Polonia, República Checa, República Eslovaca, República Kirguisa y Rumania.

Datos: FMI, Documento de trabajo No. 00/207.

agrupados en 8 categorías) fue de 123%, con reducciones de precios de algunos productos (12% en el caso de las antenas parabólicas) y aumentos de otros (900% las uvas). Además, Rother observó que los ajustes de los precios mostraban un sesgo positivo, lo cual parece indicar, corroborando la teoría, que estos ajustes pueden haber contribuido a la inflación global. Confirma el efecto inflacionista de los ajustes asimétricos de los precios relativos un análisis económico en el que se observó que el sesgo de las variaciones de los precios relativos afectó positivamente a la tasa de inflación.

Repercusiones en la política monetaria

Rother llega a la conclusión de que la necesidad continua de ajustar los precios relativos ejerció presión al alza sobre la inflación. El efecto de estos ajustes en la inflación es suficientemente fuerte para ser económicamente significativo, y es muy probable que se mantenga. En su opinión, las autoridades económicas deben decidir en qué medida la política monetaria debe dar cabida al efecto inflacionista de los aumentos asimétricos de precios, para lo cual deberán sopesar los riesgos de generar expectativas inflacionistas y los costos de la desinflación cuando la inflación ya es baja.

Según Rother, en el caso de Albania, la tasa óptima de inflación probablemente sea más alta que el 2% al que en general suelen aspirar los países desarrollados. Propone que una meta de alrededor del 3% permitiría las variaciones necesarias de los precios sin sobrepasar el umbral (de alrededor del 5%) a partir del cual la inflación podría afectar a la economía. ■

El documento de trabajo del FMI 00/207, *Inflation in Albania*, preparado por Philipp C. Rother, puede adquirirse al precio de US\$10 solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones en la pág. 98.