

Riesgo de una desaceleración económica pese a la gran flexibilidad de los mercados financieros

Los mercados financieros mundiales demostraron ser extraordinariamente flexibles en 2001, resistiendo al estallido de la burbuja tecnológica, los ataques terroristas del 11 de septiembre, la recesión estadounidense y la desaceleración mundial, las quiebras sin precedentes, la mayor quiebra empresarial de la historia de Estados Unidos y el incumplimiento del pago de la deuda externa por parte de Argentina. No obstante, como se advierte en el primer número de la nueva publicación del FMI *Global Financial Stability Report*, esta flexibilidad se pondrá nuevamente a prueba si la recuperación económica mundial no es vigorosa.

Según los funcionarios del FMI, hay cada vez más indicios de que la recuperación económica ya está en marcha. En una conferencia de prensa celebrada el 14 de marzo, Gerd Häusler, Consejero y Director del Departamento de Mercados Internacionales de Capital del FMI, señaló que es necesario prestar atención a los factores de vulnerabilidad del sistema financiero mundial. En el informe se señalan algunos de estos factores.



Conferencia de prensa de Hung Q. Tran (izq.) y Gerd Häusler sobre la nueva publicación del FMI, *Global Financial Stability Report*.

Primero, la deuda de los hogares y las empresas en Alemania, Japón, Reino Unido y Estados Unidos ha alcanzado niveles sin precedentes con respecto al ingreso disponible y las utilidades (véase el gráfico de la pág. 83). Ello significa que *(Continúa en la pág. 82)*

Foro económico

Nuevas ideas para reducir la pobreza

Paralelamente al debate de la comunidad internacional sobre la forma más eficaz de reducir la pobreza, el FMI está intensificando sus esfuerzos para comprender mejor la compleja relación entre las políticas macroeconómicas y la reducción de la pobreza. En el marco de estos esfuerzos, los días 14 y 15 de marzo se celebró la segunda conferencia anual sobre este tema, a la que asistieron académicos, autoridades económicas, organizaciones no gubernamentales y funcionarios del FMI y del Banco Mundial (en el próximo número del Boletín del FMI se publicará un informe completo). En la última sesión de la conferencia se celebró un foro económico en el que participaron Nicholas Stern, Economista Jefe del Banco Mundial; Santiago Levy, Director General del Instituto Mexicano de Seguridad Social; Nancy Birdsall, del Centro para el Desarrollo Mundial, y



Birdsall: Los gobiernos deben crear programas de apoyo.

Montek Ahluwalia, Director de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI. Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, moderó el debate.

Nuevas herramientas

Nicholas Stern señaló que la labor más innovadora del Banco Mundial en la lucha contra la pobreza se centra en el diseño y la evaluación de políticas de crecimiento favorables a los pobres. La labor de diseño se basa en ayudar a los países a mejorar el clima de inversión y en invertir en los ciudadanos de forma que puedan participar

en el proceso de crecimiento. Se hace hincapié en ayudar a los países a tomar las decisiones adecuadas, y no en decirles cómo deben asignar sus recursos.

Con respecto a la evaluación, uno de los principales problemas es la falta de *(Continúa en la pág. 84)*

En este número

- 81 *Global Financial Stability Report*
- 81 Nuevas ideas para reducir la pobreza
- 82 La caída de Enron
- 85 Evaluación de la fragilidad bancaria
- 88 Prescott analiza la situación de las economías de Japón y Estados Unidos
- 91 Inversión extranjera directa en África
- 92 Declaración del FMI sobre Argentina
- 93 Entrevista a Rudi Dornbusch
- y...
- 83 Tasas del FMI
- 87 Publicaciones recientes
- 90 Publicado en Internet
- 94 Crédito del FMI
- 95 Acuerdos del FMI

Los puntos vulnerables del sistema financiero

(Continuación de la pág. 81) el gasto de los consumidores y la inversión de las empresas podrían mantenerse en un nivel bajo en los próximos meses. Hung Q. Tran, Subdirector del Departamento de Mercados Internacionales de Capital del FMI, dijo a los periodistas que dada la ya elevada carga del servicio de la deuda a pesar de las bajas tasas de interés nominales vigentes, es necesario prestar especial atención a la capacidad de los hogares para seguir constituyendo la base del crecimiento económico.

Segundo, las expectativas de los mercados bursátiles con respecto al crecimiento de las utilidades de las empresas podrían ser demasiado optimistas, y si no se obtienen las ganancias esperadas, podría producirse una corrección de los mercados. Tran señaló que la relación precio-beneficios de las empresas estadounidenses del S&P 500 se ha situado en un nivel medio de 22, lo que indica que los inversionistas esperan un aumento del 20%-30% de las utilidades de las empresas en los próximos dos trimestres.

Tercero, las instituciones financieras se han debilitado debido al incumplimiento de pagos por parte de las empresas y la necesidad de aumentar las reservas para préstamos incobrables durante 2001. Häusler manifestó su preocupación por el hecho de que durante la desaceleración económica relativamente corta no se haya producido una corrección completa del excesivo nivel de apalancamiento de las empresas que tuvo lugar a lo largo de los años noventa.

Cuarto, existe incertidumbre, tras los escándalos de Enron y Global Crossing, sobre los niveles reales de rentabilidad y endeudamiento de las empresas (véase el recuadro de esta página). Esta incertidumbre se ve agravada por los nuevos mercados de transferencia del riesgo de crédito, que, según Häusler, tienen problemas de rodaje. Aún no se sabe si los *swaps* por incumplimiento en el pago del crédito u otros instrumentos derivados sobre créditos funcionan tan eficazmente como esperan los participantes en el mercado; además, los mercados bursátiles probablemente examina-

Existe incertidumbre, tras los escándalos de Enron y Global Crossing, sobre los niveles reales de rentabilidad y endeudamiento de las empresas.

La caída de Enron

Enron se ha convertido en un símbolo del uso de técnicas de contabilidad complejas para ocultar un apalancamiento excesivo y un bajo nivel de beneficios. La situación en algunos sectores de los mercados financieros se ha mantenido inestable desde el colapso de Enron —la mayor quiebra de la historia de Estados Unidos— y el alcance total de las pérdidas sufridas por los inversionistas y las instituciones financieras no se sabrá hasta que se hayan liquidado las complejas operaciones de la compañía.

La caída de Enron pone de relieve las incertidumbres con respecto a los instrumentos de transferencia del riesgo de crédito y otras tres cuestiones de mayor alcance, a saber:

Control inadecuado de las actividades financieras de las empresas no financieras. Enron era el mayor operador bursátil, creador de mercado y proveedor de liquidez de los principales sectores de los mercados extrabursátiles de derivados energéticos y también operaba en otros mercados de derivados (al 30 de septiembre de 2001, los pasivos totales relacionados con derivados ascendían a unos US\$19.000 millones), si bien estas operaciones constituían en gran parte actividades no reguladas. Enron no estaba obligada a divulgar información sobre la exposición al riesgo o sobre los precios o condiciones del mercado, ni a mantener capital prudencial en reserva. Puesto que el capital de la unidad encargada de estas operaciones estaba ligado al capital de la empresa matriz, los bancos perdieron confianza en ésta y retiraron las líneas de crédito, lo que, a su vez, contribuyó al derrumbe de dicha unidad. Debido a lo ocurrido, algunos observadores han solicitado que se revise la Ley de modernización de futuros sobre productos básicos de 2000, que no somete a los derivados energéticos al control reglamentario. Sin embargo, aunque dichos derivados hubieran estado sujetos a control, las actividades de Enron en los mercados de crédito y otros

mercados de derivados financieros habrían constituido en gran medida actividades no reguladas.

Fallas en la disciplina del mercado privado, divulgación de información, gestión empresarial y auditoría. Las dificultades y vulnerabilidades financieras de Enron, incluidas las relacionadas con el gran número de transacciones fuera del balance, no fueron detectadas al parecer por los analistas, los accionistas y los acreedores hasta que la empresa se encontró al borde de la quiebra. Ello puede atribuirse en parte al uso de normas contables inadecuadas y a los errores de los auditores que no destacaron las transacciones entre partes vinculadas y no exigieron a Enron que consolidara en sus estados financieros sus complejos instrumentos derivados que no figurasen en el balance. En octubre de 2001, para corregir éstos y otros errores se reajustaron los ingresos en US\$600 millones y se redujo el capital accionario en US\$1.200 millones.

Asignación inadecuada de los ahorros del fondo de pensiones. Más de 10.000 empleados tenían depositados sus ahorros en acciones de la compañía, incluidas las contribuciones de Enron (en acciones de la compañía que no podían vender hasta los 50 años de edad). Las acciones de Enron en el fondo de pensiones fueron congeladas durante tres semanas en octubre de 2001 debido a que la compañía decidió cambiar de administrador del plan, período durante el cual las acciones cayeron un 35%. Debido a la falta de diversificación y a la poca flexibilidad, gran parte de los ahorros de los empleados quedó fulminada en 2001, al reducirse el valor de la acción de Enron de unos US\$90 a menos de US\$1. A principios de 2002, las autoridades de Estados Unidos establecieron un grupo de trabajo para considerar una reforma de la ley de seguridad de las pensiones, que regula las inversiones privadas en fondos de pensiones, y el Congreso celebró varias sesiones durante las que se examinaron las fallas de dicha ley.

rán minuciosamente todas las empresas a fin de determinar si se ha producido algún caso de contabilidad creativa que pueda haber ocultado unos beneficios más bajos o un apalancamiento mayor.

Cómo garantizar la recuperación mundial

Häusler señaló que los mercados financieros exigen que se divulgue más información, y la comunidad financiera debería reforzar los mecanismos de divulgación de información y transparencia a fin de que los participantes en el mercado puedan evaluar el riesgo crediticio, dónde se halla concentrado y cómo se distribuye. Esto, por su parte, fortalecería los mecanismos autocorrectivos de la economía de mercado, la primera línea de defensa contra la inestabilidad financiera.

Las autoridades económicas también tienen que actualizar los marcos reglamentarios y de supervisión y fortalecer el control de las entidades no bancarias y no financieras, cuya participación es cada vez más activa en los mercados financieros.

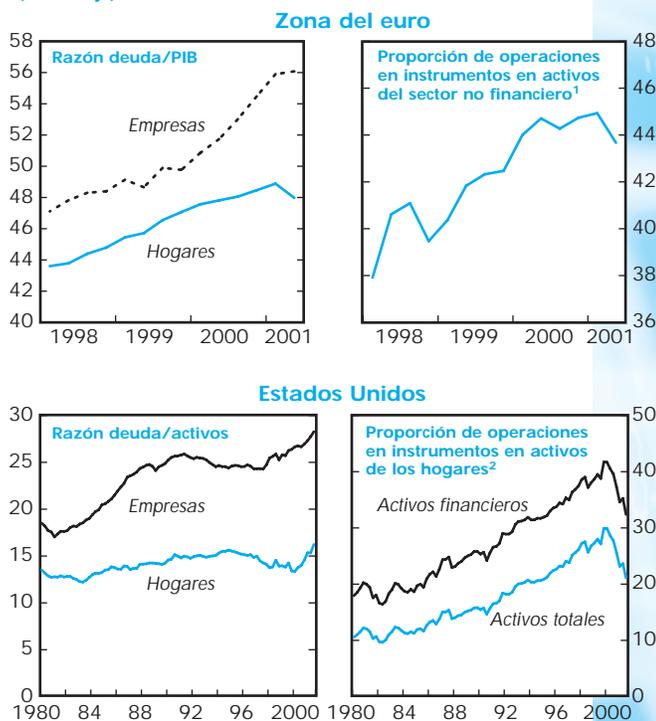
Con respecto a los mercados emergentes, Häusler atribuyó la falta de contagio tras el incumplimiento de pagos por parte de Argentina a que la crisis se desarrolló lentamente, a lo largo de varios meses, lo que dio a los inversionistas la posibilidad de evaluar la situación y considerarla como propia de Argentina. Alentó a los países de mercados emergentes a proporcionar datos oportunos y adecuados a los mercados financieros y a no tomar medidas que puedan obstaculizar los flujos de inversión extranjera directa.

Con respecto a Japón, Häusler instó a los sectores empresariales y financieros a emprender una rápida reestructuración para hacer frente al gran volumen de préstamos no redituables. Señaló que el riesgo de contagio del sistema financiero japonés al sistema financiero internacional ha disminuido en los últimos tres años puesto que las instituciones financieras redujeron las operaciones internacionales y los bancos interna-

cionales redujeron el volumen de riesgos asumidos frente a los bancos japoneses.

Niveles sin precedentes de la deuda de los hogares y de las empresas

(Porcentaje)



¹Incluye el gobierno general.
²Instrumentos del mercado de crédito, acciones y otras participaciones de capital social y cuota partes de fondos de inversión como porcentaje de los activos. Incluye los activos de las instituciones sin fines de lucro.

Datos: FMI, *Global Financial Stability Report*, marzo de 2002

Sistemas de alerta anticipada

La publicación trimestral *Global Financial Stability Report*, que sustituye al informe anual *International Capital Markets* y al informe trimestral *Emerging Market Financing*, tiene por objeto presentar una cobertura más amplia y puntual de los mercados financieros maduros y emergentes en el marco de la supervisión reforzada de los mercados financieros que lleva a cabo el FMI.

En respuesta a una pregunta sobre los sistemas de alerta anticipada del FMI, Häusler reconoció que los modelos actuales a veces dan señales falsas y es necesario mejorarlos. Señaló que el FMI no adoptó un enfoque mecánico, sino que utilizó la información derivada de los modelos como una de las muchas fuentes utilizadas para evaluar una situación, y que ampliará los modelos a fin de predecir no sólo las crisis cambiarias, sino también las crisis bancarias y de la deuda. ■

Pueden adquirirse copias de *Global Financial Stability Report*, al precio de US\$42 (estudiantes y catedráticos: US\$35) el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 87.

Tasas del FMI			
Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
18 de marzo	2,32	2,32	2,73
25 de marzo	2,33	2,33	2,74

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?2002).

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

La lucha contra la pobreza pasa a primer plano



Nicholas Stern

(Continuación de la pág. 81) datos adecuados. Los países deben utilizar encuestas adecuadas para evaluar la incidencia distributiva del gasto público y los impuestos sobre los hogares. También necesitan encuestas empresariales para determinar los problemas a los que las empresas deben hacer frente con respecto al clima de inversión. El objetivo sería evaluar las decisiones de política económica ex ante y supervisar el impacto ex post sobre la pobreza y la distribución. Para lograr este objetivo, señaló Stern, el Banco Mundial, en colaboración con el FMI, ha elaborado “nuevas herramientas” para evaluar el impacto de las políticas económicas desde el punto de vista de la distribución y la pobreza. Estas herramientas comprenden desde un sencillo análisis de la incidencia de las prestaciones y mapas sobre la pobreza hasta modelos más complejos.

La red de protección social de México

Santiago Levy hizo hincapié en que las perturbaciones macroeconómicas afectan con mayor intensidad a los pobres y, por lo tanto, las redes de protección social son esenciales. Estas redes constituyen un mecanismo para transferir ingresos a los pobres, por ejemplo, mediante controles de precios y subvenciones alimentarias, y facilitan la inversión en capital humano. Sin embargo, advirtió Levy, los gobiernos deben considerar detenidamente los costos de los distintos programas sociales de forma que no se reduzcan las transferencias efectivas a los pobres. Habida cuenta de estos posibles problemas, los gobiernos deberían basarse más en las transferencias monetarias que en las subvenciones porque dichas transferencias son más eficientes e implican costos administrativos más bajos.

México, por ejemplo, está avanzando por esta senda, con la supresión de las subvenciones alimentarias generales. Esta medida forma parte de PROGRESA, el programa público integrado de educación, salud y nutrición, que ayuda a 20 millones de mexicanos a un costo anual de $\frac{1}{3}$ de 1% del PIB.

Programas de apoyo

Nancy Birdsall encomió a Levy por dirigir un programa de protección social que logra luchar con éxito contra la pobreza. Sin embargo, señaló que el programa PROGRESA de México, basado en una focalización muy precisa, es una excepción.

Birdsall hizo hincapié en la importancia de la política y la identificación de los países con los programas. En la mayor parte de los países en desarrollo, no existe una alianza política entre los pobres y los no ricos, es decir, los que corren el riesgo de convertirse en pobres, normalmente en el sector informal. Los programas de apoyo, en lugar de los programas de protección social, pueden forjar estas alianzas.

Birdsall señaló que el hecho de que el FMI celebre una conferencia sobre la lucha contra la pobreza es un enorme paso hacia delante. No obstante, el FMI y otros organismos deberían prestar más atención a los grupos de ingresos del quintil medio. Ello significa examinar la forma en que estos grupos se ven afectados por las políticas monetarias y fiscales, especialmente durante las crisis.

Lucha contra la pobreza en India

Montek Ahluwalia subrayó la necesidad de distinguir entre las cuestiones a más largo plazo del impacto de las políticas de desarrollo sobre la pobreza y los problemas a corto plazo del impacto de la gestión de la crisis sobre la pobreza.

A más largo plazo, la experiencia de India demuestra que un crecimiento sólido contribuye en gran medida a reducir la pobreza. Al inicio de las reformas, se manifestó la preocupación de que el crecimiento podría aumentar sin que se redujera la pobreza. Sin embargo, los datos recientes confirman que 10 años con un crecimiento de alrededor del 6% del PIB han contribuido a reducir considerablemente la pobreza.

Señaló que a veces la preocupación con respecto a la lucha contra la pobreza se plantea como si el hecho de lograr el crecimiento por sí sólo es fácil y lo que es difícil es alcanzar un crecimiento que reduzca la pobreza. Sin embargo, la experiencia en otros países demuestra que en la mayoría de los casos no se logró reducir la pobreza donde no se logró crecimiento. No hay ejemplos de países de crecimiento rápido donde no se haya reducido la pobreza. Ello no significa que no haya algunos tipos de crecimiento que puedan contribuir en mayor medida a reducir la pobreza que otros, y se debe sin duda tratar de diseñar políticas que garanticen un nivel máximo de reducción de la pobreza, pero debe hacerse hincapié en la aplicación de políticas que estimulen el crecimiento.

A más corto plazo, Ahluwalia subrayó la necesidad de evitar que los pobres se vean afectados negativamente durante los periodos de gestión de crisis. Sin embargo, no es fácil diseñar políticas que puedan lograr este objetivo de forma eficaz en un periodo de 12 a 18 meses. Muchas veces, en periodos de estabilización los más afectados son los que están relacionados con la economía moderna. Sin embargo, es posible que éstos no sean los beneficiarios de los programas vigentes de lucha contra la pobreza. De hecho, en muchos casos estos programas están diseñados precisamente para los que no están relacionados con la economía de mercado. Tampoco es fácil diseñar nuevos programas para grupos que se vuelven vulnerables. De ahí la importancia de establecer redes de protección social que puedan intensificarse de forma anticíclica. ■



Santiago Levy



Montek Ahluwalia

La intervención oportuna es esencial para cortar de raíz las crisis bancarias

En el caso de las economías de mercados emergentes, en particular, las crisis bancarias pueden ser muy costosas, tanto desde el punto de vista del costo fiscal directo de recapitalizar los bancos como de las pérdidas de producción resultantes. La detección oportuna es fundamental para evitar que las deficiencias del sector financiero terminen desencadenando una crisis total. Los días 11 y 12 de marzo, el Instituto del FMI celebró un seminario sobre la evaluación de la fragilidad bancaria, en el que participaron unos 30 funcionarios de distintos países, así como funcionarios del FMI y del Banco Mundial. Los oradores y participantes examinaron —en gran medida en base a casos concretos recientes en mercados emergentes y países industriales— la forma de identificar oportunamente los problemas y actuar decididamente para prevenir o resolver con rapidez las crisis bancarias.

Señales de alarma

En su discurso de apertura, Morris Goldstein, investigador superior del Instituto de Economía Internacional y coordinador del seminario, señaló que el objetivo era mejorar el sentido del olfato de los participantes para que sepan dónde buscar y qué preguntas embarazosas formular. Aun así, observó, no es fácil evaluar la fragilidad bancaria. Durante la crisis de Asia algunos indicadores de alerta anticipada —por ejemplo, los márgenes entre las tasas de interés de la deuda soberana o las evaluaciones de las principales entidades de calificación del riesgo crediticio— no proporcionaron señales de alerta anticipada.

Desde la crisis, sin embargo, se han hecho grandes esfuerzos por crear indicadores más sólidos que provean señales oportunas a las autoridades económicas. En su opinión, los principales indicadores cualitativos que las autoridades deberían tener en cuenta son:

- Un clima macroeconómico muy inestable.
- Una afluencia masiva de capital que produce una expansión del crédito, el surgimiento de burbujas de los precios de los activos y su posterior derrumbe.
- Amplios desfases monetarios en el ámbito de la deuda bancaria y empresarial.
- Una liberalización financiera sin un fortalecimiento adecuado de la capacidad prudencial y de supervisión.
- Elevados niveles de participación o propiedad estatal de las instituciones financieras, o un alto nivel de financiamiento “entre amigos” (es decir, basado en relaciones personales en lugar de la posible rentabilidad).
- Controles internos deficientes, especialmente con respecto al grado de exposición al riesgo.
- Deficiencias en la contabilidad, la divulgación de información y el marco jurídico.

- Distorsiones de los incentivos en las redes oficiales de protección.
- Regímenes cambiarios que limitan la capacidad de prestamista de última instancia del sector oficial.
- Sectores bancarios pequeños que impiden una diversificación adecuada.

Todos estos indicadores, señaló, deben considerarse en conjunto pues ninguno de ellos basta, por sí solo, para predecir una crisis.

Pero en el caso de los indicadores de alerta anticipada, ¿qué anticipación se necesita para poder adoptar medidas preventivas eficaces? Según Goldstein, uno de los principales problemas para los encargados de preparar estos indicadores consiste en determinar cuándo terminan las crisis. Puesto que las crisis bancarias generalmente duran entre tres y cinco años y alcanzan su punto máximo después de un año, observó que bastaría con detectar la crisis dentro de los 12 meses siguientes al inicio.

¿En qué medida pueden fiarse las autoridades de estos indicadores? Señaló que los estudios empíricos recientes han demostrado que el uso de un conjunto relativamente pequeño de indicadores cuantitativos contribuiría en gran medida a fortalecer la capacidad de anticipar las crisis bancarias, aunque éstas han sido más difíciles de predecir que las crisis cambiarias.

¿El fin de los seguros de depósito?

En lo que respecta a las redes oficiales de protección explícitas o implícitas —como los seguros de depósito o el respaldo financiero del gobierno o del banco central— George Benston, de la Universidad Emory, y Charles Calomiris, de la Universidad de Columbia, sostuvieron que estas redes producen riesgo moral al crear un incentivo para que los bancos asuman riesgos excesivos y mantengan niveles más bajos de capital a sabiendas de que no tendrán que asumir el costo si se deteriora la situación. Los depositarios y otros acreedores, por su parte, no efectúan una supervisión cuidadosa de los bancos pues no temen perder sus fondos. Si bien la supervisión bancaria tiene como propósito contrarrestar el riesgo moral, en muchos países ha sido, en general, poco rigurosa, y los organismos normativos han actuado con demasiada tolerancia, con la esperanza de que los bancos deficientes o insolventes se recuperarán sin intervención.

¿Cómo pueden crearse incentivos adecuados para los accionistas, administradores, depositarios y supervisores? Según Benston, un aumento de los requisitos de capital daría a las instituciones que ofrecen seguros de depósito un fuerte incentivo para no asumir riesgos excesivos y asegurar la existencia de suficientes recursos



Morris Goldstein



George Benston



Charles Calomiris



Thomas Cargill

para absorber las posibles pérdidas. Este aumento del requisito de capital tendría dos aspectos: un coeficiente más alto entre capital y activo, equivalente al coeficiente que los bancos mantendrían de no existir un seguro estatal, y una emisión de deuda subordinada, cuya principal ventaja es que los tenedores de deuda subordinada —que, a diferencia de los pequeños depositarios, supuestamente tienen más experiencia y más que perder— supervisarían cuidadosamente la labor de los bancos.

¿Qué pueden hacer los gobiernos para mitigar el riesgo moral? Benston propuso una labor de intervención y resolución organizada y oportuna, a saber: un sistema de medidas que las autoridades regulatorias adoptarían para los bancos en base a la suficiencia de sus reservas. Estas medidas abarcarían desde una supervisión mínima cuando los bancos están bien capitalizados, hasta su fusión y liquidación cuando se encuentran gravemente subcapitalizados.

A este respecto, Calomiris sostuvo que el problema del sistema actual es la falta de disciplina del mercado. Con anterioridad a la creación de los seguros de depósito, el sistema bancario estadounidense permitía a los bancos reducir su exposición al riesgo cuando se veían afectados por una perturbación negativa, y rara vez se producían crisis generalizadas o pánico bancario. Esta disciplina del mercado desapareció con la introducción de los seguros de depósito. En la actualidad, los bancos asumen grandes riesgos pues cuentan con la protección del Estado, lo cual tiene consecuencias fiscales adversas al ocurrir una crisis.

Calomiris advirtió que una recuperación de la disciplina del mercado supondría una restricción pronunciada del crédito durante los periodos de contracción pues los bancos contarían con menos financiamiento y reducirían los préstamos riesgosos durante las recesiones. Pero añadió que la actual propensión a la tolerancia en materia normativa durante los periodos de contracción no tiene un efecto estabilizador. Simplemente pospone el ajuste y aumenta su magnitud. ¿Qué se necesita, entonces, para restablecer la disciplina del mercado? Sería difícil eliminar los seguros de depósito, pero Calomiris, como Benston, se pronunció a favor de la idea de emitir deuda subordinada.

El debate más acalorado se centró en las ventajas y desventajas de las redes oficiales de protección. En general, los representantes del mundo académico se mostraron decididamente a favor de un enfoque orientado a la disciplina del mercado, mientras que los “expertos” opinaron que los mercados suelen operar de manera imperfecta y que los depositantes minoristas no llevarían a cabo una supervisión eficaz.

Japón, Venezuela y Asia oriental

En su análisis de casos de países, Thomas Cargill, de la Universidad de Nevada (Reno), examinó la posibilidad

de otra década “perdida” en Japón. Describió la evolución del sistema financiero japonés e indicó que los intentos de reforma han sido poco firmes y no han dado resultado pues no han permitido abordar las causas fundamentales del problema, a saber, el importante papel de intermediación financiera que desempeña el Estado. A pesar de los numerosos intentos de reforma, las autoridades reguladoras, al afrontar los problemas del sector financiero, siguen subestimando, ignorando, tolerando y perdonando.

En lo que respecta a los problemas inmediatos de Japón, Cargill observó que los dos principales problemas para las autoridades consisten en invertir la tendencia a la baja del nivel de precios —las medidas adoptadas por el Banco de Japón en diciembre de 2001 para ampliar la base monetaria son adecuadas— y en abordar decididamente el problema de los préstamos no productivos, lo cual aceleraría las quiebras e incrementaría el desempleo, pero sentaría las bases para un crecimiento económico sostenible mediante una asignación más eficiente del crédito.

El problema no es puramente económico, según Ruth de Krivoy, ex Gobernadora del Banco Central de Venezuela. La regulación y supervisión bancarias se sitúan en el centro mismo de la lucha por el poder, afirmó, y la forma en que se hacen o no se hacen las cosas tiene mucho que ver con la política. Señaló que la crisis bancaria de Venezuela en 1994 tuvo todos los componentes tradicionales: falta de cautela al asumir riesgos, relación estrecha entre los bancos y el gobierno, intermediación financiera ineficiente, desfases de los vencimientos (por ejemplo, proyectos a 14 años financiados con fondos a ocho días), operaciones no incluidas en el balance general, normas de contabilidad inadecuadas, un marco normativo y de supervisión deficiente, fragilidad macroeconómica, y perturbaciones económicas y políticas. El costo de la crisis para Venezuela, según de Krivoy, fue equivalente al 11% del PIB.

¿Se habían previsto estos problemas? El Banco Mundial y el FMI habían advertido que podrían producirse. Sin embargo, las autoridades contaban con que los bancos superarían sus dificultades; además, en los años anteriores a la crisis los bancos deficientes registraron un fuerte crecimiento, quebrando posteriormente. Los pasivos de los bancos al producirse la crisis eran mucho mayores que las estimaciones iniciales. Una de las principales enseñanzas de la crisis de Venezuela, añadió, es que las autoridades económicas deben formular planes de emergencia durante los periodos de bonanza, pues las crisis ocurrirán.

En lo que respecta a la crisis de Asia, Stefan Ingves, Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI, señaló que se obtuvieron tres enseñanzas principales. Primero, debe darse autonomía —claramente delineada mediante legislación— a los organismos normativos y de supervisión. Segundo, los



Ruth de Krivoy



Stefan Ingves

bancos deben centrarse en la gestión eficaz del riesgo, lo cual supone la aplicación de prácticas apropiadas de gestión empresarial. Esto comporta la creación, con anterioridad a la crisis, de un marco jurídico y normativo propicio, con leyes sobre insolvencia e instituciones sólidas. Tercero, las autoridades deben evaluar cuidadosamente las deficiencias del mercado y los factores de vulnerabilidad de la economía real. Es necesario observar el panorama general y mantenerse vigilante, señaló. La banca, añadió, es un sector derivado de la economía real y absorbe asimétricamente las pérdidas, pero no las utilidades. Por consiguiente, es esencial llevar a cabo una gestión económica eficaz.

Una inversión pequeña puede producir grandes beneficios

En la sesión final, John Heimann y Patricia Armendariz, del Instituto de Estabilidad Financiera del Banco de Pagos Internacionales, sostuvieron que, en muchos casos, una pequeña inversión en recursos de bajo nivel tecnológico para la prevención de crisis puede producir grandes beneficios. Reconocieron que las limitaciones presupuestarias y la falta de experiencia frecuentemente limitan los esfuerzos de los países en desarrollo e instaron a los supervisores a utilizar un análisis minucioso e indicadores simples para identificar los problemas. La calidad de la supervisión bancaria es importante.

En lo que respecta a los datos sobre la banca, Heimann y Armendariz indicaron que el balance de los bancos no puede crecer en más de un 15% anual sin crear riesgos; también observaron que las preguntas formuladas a los administradores de bancos sobre la gestión del riesgo interno, la constitución de reservas y el tratamiento de los préstamos en mora (especialmente cuando se reprograman) proveen importantes pistas sobre la credibilidad de los datos sobre el sector. También es crucial identificar a los dueños del banco y sus posibles conexiones con grupos políticos o grandes conglomerados empresariales.

Finalmente, señalaron la conveniencia de incluir al menos a tres personas en las inspecciones bancarias. Es prácticamente imposible, observaron, sobornar a tres personas para que realicen la misma labor. ■

Sabina Bhatia y Peter Stella
FMI, Departamento de Relaciones Externas y
Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios



Patricia Armendariz y John Heimann.

Publicaciones recientes

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

02/30: *Nominal Exchange Rate Anchoring Under Inflation Inertia*, Guillermo A. Calvo, Oya Celasun y Michael Kumhof

02/31: *A Model of Multiple Equilibria in Geographic Labor Mobility*, Antonia Spilimbergo y Luis Ubeda

02/32: *Purchasing Power Parity and New Trade Theory*, Ronald Macdonald y Luca A. Ricci

02/33: *Trust as a Means of Improving Corporate Governance and Efficiency*, Ralph Chami y Connel Fullenkamp

02/34: *Monetary Rules for Emerging Market Economies*, Fabio Ghironi y Alessandro Rebucci

02/35: *Social Sector Spending in a Panel of Countries*, Reza Baqir

02/36: *Columbia or High School? Understanding the Roles of Education in Development*, Rodney Ramcharan

02/37: *On-the-Job Search and the Beveridge Curve*, Andres Fuentes

02/38: *The Economic Consequences of HIV/AIDS in Southern Africa*, Markus Haacker

02/39: *Dornbusch's Overshooting Model After Twenty-Five Years*, Kenneth Rogoff

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

02/30: São Tomé and Príncipe: 2001 Article IV Consultation and Staff-Monitored Program

02/31: São Tomé and Príncipe: Statistical Appendix

02/32: Cameroon: Second Review Under the PRGF

02/33: Mali: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module

02/34: Niger: Statistical Annex

02/35: Niger: 2001 Article IV Consultation, the Second Review and Second Annual Program Under the PRGF

02/36: Cambodia: 2001 Article IV Consultation and Fourth Review Under the PRGF

02/37: Republic of Armenia: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module

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

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

Entrevista a Edward Prescott

Desaceleración prolongada del crecimiento económico y la productividad de Japón

Para responder cabalmente a la pregunta: ¿Hacia dónde va Japón?, es preciso conocer de forma más clara las causas de la prolongada desaceleración experimentada por la economía de ese país. En un reciente seminario del Instituto del FMI, Edward Prescott, profesor de Economía de la Universidad de Minnesota, presentó un estudio realizado conjuntamente con Fumio Hayashi, de la Universidad de Tokio, en el que se concluye que en Japón la disminución de la tasa de crecimiento económico obedece casi exclusivamente a la reducción de



Prescott: Si la productividad de Japón aumentara súbitamente hasta llegar al nivel que se registra en Estados Unidos, el aumento de la riqueza de la población japonesa equivaldría al 40% del consumo.

la tasa de crecimiento de la productividad. Jahangir Aziz, Subjefe de División en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, conversó con el profesor Prescott acerca de sus conclusiones sobre Japón y sus reflexiones sobre la economía estadounidense.

AZIZ: La mayoría de los analistas cree que el colapso de la burbuja de los precios de los activos, las dificultades en el sistema bancario y la aplicación de medidas desacertadas son las causas principales de la desaceleración económica registrada por Japón en los años noventa. Usted no comparte esa opinión. ¿Por qué?

PRESCOTT: Hayashi y yo comprobamos que si la productividad se trata como un factor exógeno, se concluye que la economía japonesa evolucionó tal como lo prevé la teoría neoclásica del crecimiento económico. Por eso afirmo que la pronunciada disminución de la productividad experimentada por Japón en los años noventa explica la desaceleración de la economía de ese país. Las preferencias del pueblo japonés en materia de trabajo y uso del tiempo libre y su participación en la fuerza de trabajo no difieren de las que se observan en Francia o Estados Unidos; lo mismo sucede con el comportamiento en materia de ahorro.

¿A qué obedece, entonces, el deterioro de la productividad agregada de los factores? ¿Por qué el crecimiento de la productividad, tras aumentar muy rápidamente entre 1984 y 1991, se redujo luego casi a cero? Yo diría que esos fenómenos no guardan relación con la política de estabilización ni con la ausencia de la misma, sino con múltiples factores. Uno de los problemas puede ser el sistema financiero: el ahorro,

dada su orientación, subsidia a los productores ineficientes. Sospecho que el gobierno japonés no quiere que sus bancos vayan a la quiebra, pues le resultaría muy embarazoso. Esto lo lleva a subsidiar y proteger de la competencia a productores ineficientes.

AZIZ: ¿Por qué disminuyó la productividad de Japón en los años noventa? No es un período que pueda vincularse típicamente con la desaceleración del crecimiento de la productividad.

PRESCOTT: En primer lugar, no se trata de una disminución de la productividad, sino de una reducción de la tasa de incremento de la misma. En lugar de crecer un 2% anual, la tasa de incremento de la productividad se redujo a un nivel levemente superior a cero. ¿Por qué en Japón y no en Estados Unidos y Canadá o en Europa occidental? Es una pregunta muy interesante, en la que debe centrarse la atención del investigador.

Una diferencia podría consistir en que Japón sufrió una crisis financiera grave, en tanto que la de Estados Unidos fue de muy reducidas proporciones. En Europa occidental, salvo en dos países escandinavos, se evitó una crisis financiera. Otra diferencia podría ser la mayor competencia en Estados Unidos y Canadá y en Europa. En Francia, una industria compite con la misma industria en España, Italia, Reino Unido o Alemania. Una industria establecida en California compite con otras empresas de la misma industria en Canadá, México o Nueva York. En Japón el fenómeno no se da con tanta intensidad. Las industrias japonesas enfrentadas a la competencia mundial son sumamente eficientes. La industria automovilística japonesa es la industria automovilística más eficiente del mundo.

AZIZ: Su estudio contiene una comparación entre Japón y Francia. La renta per cápita de cada uno de esos países es inferior en un 30% a la de Estados Unidos.

PRESCOTT: Actualmente, los franceses trabajan un 30% menos que los estadounidenses. En los años setenta, los franceses trabajaban un 10% más que los trabajadores de Estados Unidos. Tienen más feriados y más semanas de vacaciones, y es menor el porcentaje de su población en edad de trabajar que efectivamente trabaja.

En Francia, la cuña tributaria intratemporal es de grandes proporciones. Si alguien trabaja más y produce 1,0 unidad adicional de producción, obtiene menos de 0,4 de unidad de esa producción adicional que ha suscitado. El resto lo absorben los impuestos. En Estados Unidos, el trabajador obtiene 0,6 de unidad de producción adicional. Teniendo en cuenta las tasas de consumo y los tributos de seguridad social, así como los

impuestos sobre la renta, la tasa tributaria marginal de Francia es del 60%. En Estados Unidos es de apenas 40%. Por esta razón, el trabajador francés trabaja 30% menos que el estadounidense.

Si Francia adoptara el sistema tributario estadounidense, recaudaría lo mismo que ahora y obtendría un beneficio en materia de bienestar equivalente a un consumo 20% mayor hoy y en todos los periodos futuros. Más exactamente, el aumento del bienestar atribuible a esa variación del sistema tributario sería de las mismas proporciones que una donación exenta de impuestos que comenzara al nivel de US\$5.000 por año y aumentara un 2% por año. Quiero destacar que se trata de una donación real, es decir con cifras corregidas en función de la inflación. Este beneficio en materia de bienestar es cuantioso.

Un hecho aún más sorprendente es que si la productividad de Japón aumentara súbitamente hasta llegar al nivel que se registra en Estados Unidos, el aumento de la riqueza de la población japonesa equivaldría al 40% del consumo. En otras palabras, la brecha del bienestar con respecto a Estados Unidos es dos veces más amplia en el caso de Japón que en el de Francia.

AZIZ: Dada su conclusión de que la disminución del crecimiento de la productividad es la causa principal de la desaceleración de Japón, ¿qué recomendaría usted?

PRESCOTT: Habría que examinar la situación de Estados Unidos, cuya productividad aumentó a una tasa muy baja en los años setenta, pero que a fines de esa década y en los primeros años de la siguiente emprendió importantes reformas que redundaron en la recuperación de la productividad. ¿En qué consistieron esas reformas? Se aplicó una muy amplia gama de medidas regulatorias en diversos sectores. La política pública fue objeto de análisis de costos y beneficios, que en algunos casos llevaron a no aplicar medidas que habían suscitado consecuencias desfavorables en materia de productividad, y escasos beneficios.

Es importante señalar que las reformas consistieron en mecanismos de mercado, más que dirigistas, pues estos últimos están vinculados con todo tipo de problemas de riesgo moral. Por ejemplo, en el caso de los controles de la contaminación, los mecanismos dirigistas no brindan incentivos a las partes para dar a conocer honestamente el costo de reducción de la contaminación. El caso del dióxido de azufre es sumamente elocuente. El costo de la reducción de la contaminación de ese producto a través del mecanismo del mercado resultó ser una pequeña fracción del que habría suscitado un mecanismo dirigista. No poseo conocimientos detallados del entorno regulatorio japonés, pero sospecho que se basa más en mecanismos dirigistas que en mecanismos de mercado.

También reviste importancia la competencia externa. Japón está comenzando a permitir cierta com-

petencia de instituciones financieras externas. Creo que esa es la ruta a seguir, pero los japoneses deben idear los mecanismos apropiados. Son ellos los que saben qué reformas son aceptables y cuál es el ritmo de aplicación apropiado. La gente del exterior no puede decirles lo que tienen que hacer: eso nunca da buenos resultados. He visitado Japón varias veces en los últimos años, y he percibido un cambio paulatino en el modo de pensar de los japoneses, que ahora se muestran mucho más propensos a aceptar la idea de que se requieren reformas para restablecer el crecimiento de la productividad, y que es necesario restablecerlo.

AZIZ: ¿Han influido más sobre la política pública japonesa estudios como el de ustedes y otros estudios?

PRESCOTT: Se trata simplemente de brindar un poco de apoyo moral a quienes están reflexionando sobre esos problemas. Eso es importante. En parte, la labor del FMI ha influido sobre este debate de política económica, pero también en este caso se aplica el principio de que el FMI no puede ir a Japón y efectuar reformas. Sin embargo, Japón las realizará; no me cabe duda. Lo único que hay que preguntarse es cuándo lo hará.

AZIZ: En el análisis realizado por ustedes sobre Estados Unidos se llega a la conclusión de que las perturbaciones de la productividad explican la mayoría de las fluctuaciones cíclicas experimentadas por la economía. ¿Influye en alguna medida esa conclusión sobre los atributos de la política pública?

PRESCOTT: Las perturbaciones de la productividad entre 1954 y alrededor de 1980 explican alrededor del 70% de las fluctuaciones cíclicas. Es una proporción muy alta. Una de las consecuencias de esa conclusión es que la economía reacciona de manera óptima ante las perturbaciones tecnológicas. Por lo tanto, la política de estabilización, en el mejor de los casos, no tendrá ningún efecto, y en el peor de los casos, tendrá un efecto negativo sobre el bienestar económico de los ciudadanos. Un hecho congruente con éste es que el factor productividad resulta ser el determinante más importante de las diferencias de niveles de vida.

Los factores tributarios son muy importantes, como lo demuestra el bajo nivel actual de trabajo per cápita de los franceses. En los años setenta su tasa tributaria marginal era menor, por lo cual trabajaban un 10% más que los estadounidenses en el mismo período. En la década siguiente se registró en Estados Unidos un gran incremento de la oferta de trabajo, al parecer vinculado con una modificación del sistema tributario que redujo las tasas tributarias marginales y amplió la base tributaria. Con respecto a la reforma de la política tributaria, basta considerar qué sistema tributario es el más eficaz para establecer el equilibrio entre eficiencia y distribución. No debe usarse la política tributaria para estabilizar la economía. Ese es el punto clave.

Los japoneses se muestran ahora mucho más propensos a aceptar la idea de que se requieren reformas para restablecer el crecimiento de la productividad, y que es necesario restablecerlo.

—Edward Prescott





Tampoco creo que haya que utilizar la política monetaria para estabilizar la economía. Los resultados no son satisfactorios. Se ha venido buscando desesperadamente un mecanismo a través del cual la política monetaria pueda suscitar efectos reales considerables y previsibles. El mecanismo más promisorio consiste en un sistema rígido de determinación de salarios y precios. V. V. Chari, Patrick Kehoe y Ellen McGratten elaboraron un fascinante estudio en el que se examinan las consecuencias de un procedimiento por etapas de determinación de precios en materia de política monetaria. Los autores llegan a la conclusión de que las consecuencias reales de la política monetaria se dan a muy corto plazo. No constituye un mecanismo muy eficaz para estabilizar la economía.

Aziz: ¿Cuál es su opinión sobre la reacción de política económica, frente a la recesión actual, o que quizás acaba de concluir, en Estados Unidos?

PRESCOTT: Primero, me resulta muy claro que reducir la tasa de interés no produciría un auge económico. Segundo, creo que la economía está en muy buena forma. No es próspera ni sufre una depresión. Está muy próxima a la trayectoria tendencial, y hasta la ha superado. ¿Por qué? El problema del año 2000 determinó la adquisición de muchas computadoras y programas informáticos en 1998 y 1999, compras que se

redujeron en 2000 y 2001. A esto se agregó el auge de las telecomunicaciones, que dio lugar a enormes inversiones en sistemas de fibra óptica.

Conforme a mis procedimientos de estudio de recesiones y expansiones, elimino los atributos tendenciales de las series cronológicas utilizando una tendencia del 2% anual, que es la tasa media de crecimiento per cápita del producto en el siglo XX en Estados Unidos. Creo que ese crecimiento tendencial se debe a la acumulación de conocimientos útiles en la producción. Eliminando así los factores tendenciales se comprueba que la economía llegó a un máximo a comienzos de 2000, tras lo cual comenzó la recesión, un año antes del momento previsto por la Oficina Nacional de Estudios Económicos, que no tiene en cuenta el crecimiento demográfico y supone una tendencia cero. A mi juicio, hemos vuelto aproximadamente a lo normal, es decir que se ha restablecido la tendencia. Me sentí muy complacido al leer el último informe sobre la productividad. Me alegró ver esa cifra tan alta. Unas cuantas tasas de crecimiento de la productividad de ese nivel, y se producirá un auge de la economía. No obstante, si la tasa de crecimiento de la productividad se sitúa en un nivel muy inferior a la tendencia, como ocurrió en Japón, me sentiré preocupado. Hasta entonces, seguiré siendo optimista. ■

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

Notas informativas

- 02/19: Sierra Leona: El FMI concluye el examen del acuerdo en el marco del SCLP y aprueba el desembolso de US\$12 millones, 12 de marzo
- 02/20: Comunicado de prensa de la misión del FMI a Argentina, 15 de marzo (véase la pág. 92)
- 02/21: El Directorio Ejecutivo del FMI concluye los exámenes sobre los esfuerzos realizados por los países pobres en la lucha contra la pobreza, 15 de marzo

Notas de información al público

- 02/19: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con Níger, 1 de marzo
- 02/20: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con Camboya, 1 de marzo
- 02/21: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con Grecia, 1 de marzo
- 02/22: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con el Reino Unido, 7 de marzo
- 02/23: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con Noruega, 7 de marzo
- 02/24: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con la República de Azerbaiyán, 8 de marzo
- 02/25: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con la ex República Yugoslava de Macedonia, 8 de marzo
- 02/26: El Directorio Ejecutivo del FMI examina las modalidades de la condicionalidad, 8 de marzo

- 02/27: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con Bélgica, 13 de marzo
- 02/28: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Canadá, 12 de marzo
- 02/30: El Directorio Ejecutivo del FMI examina el SCLP, 15 de marzo
- 02/31: El Directorio Ejecutivo del FMI examina el proceso de los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP), 15 de marzo

Discursos

“La fijación de metas de inflación”, discurso pronunciado por Horst Köhler, Director Gerente del FMI, en el seminario sobre las repercusiones estadísticas de la fijación de metas de inflación, FMI, 28 de febrero

Transcripciones

- Conferencia de prensa de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 13 de marzo
- Conferencia de prensa sobre la publicación *Global Financial Stability Report*, FMI, 14 de marzo (véase la pág. 81)

Declaración al término de las consultas del Artículo IV
Luxemburgo, 13 de marzo

Otros

- Recursos financieros y posición de liquidez del FMI, 15 de marzo

La inversión extranjera directa en África

En un estudio reciente del FMI titulado *Foreign Direct Investment in Africa—Some Case Studies*, Anupam Basu, del Departamento de África, y Krishna Srinivasan, del Departamento de Mercados Internacionales de Capital, examinan la razón por la cual algunos países africanos han logrado atraer grandes cantidades de inversión extranjera directa (IED), y observan que, si bien los recursos naturales, las ventajas relacionadas con la ubicación y las políticas focalizadas pueden atraer la inversión, la estabilidad política y macroeconómica y las reformas estructurales siempre han sido importantes para atraer IED a la región.

Si bien la IED en África aumentó considerablemente entre 1980 y 2000 —de poco más de US\$32.700 millones a algo menos de US\$150.000 millones— la región sólo recibió el 0,7% de los nuevos flujos mundiales de IED en 2000. En otras palabras, aunque los volúmenes de IED han aumentado notablemente desde mediados de los años ochenta, África ha quedado a la zaga de otras regiones en lo que respecta a la nueva inversión directa.

Dentro de África la IED está fuertemente concentrada en un pequeño grupo de países, especialmente los que cuentan con recursos petroleros y minerales importantes; casi las tres cuartas partes de la inversión directa total proveniente del exterior se destina a los países de este grupo, que incluye Angola, Nigeria y Sudáfrica. Con el fin de determinar por qué algunos países africanos logran atraer grandes cantidades de IED, Basu y Srinivasan, en lugar de realizar un estudio de toda la región, se concentraron en algunos estudios de casos que abarcan aquellos países sobre los que existe información fiable sobre los flujos de capital y la política económica (no se incluyen Sudáfrica ni los principales exportadores de petróleo). En particular, el estudio se centró en siete países que reciben volúmenes moderados de IED diversificados en varios sectores: Botswana, Namibia, Lesotho, Swazilandia, Mauricio, Mozambique y Uganda.

Factores determinantes de la inversión

Basu y Srinivasan utilizan un sencillo sistema de análisis de la IED por medio del cual se clasifican estos siete países en cuatro grupos, en base a los factores que posiblemente determinan la inversión: recursos naturales, ventajas “específicas” relacionadas con la ubicación, políticas orientadas específicamente a fomentar la inversión extranjera en el país, y reformas económicas y estructurales recientes. Los autores, si bien reconocen que toda decisión sobre inversión directa puede basarse en una combinación de estos cuatro factores, demuestran que en la mayoría de los países es posible identificar, como predominante, uno de estos factores o un subconjunto limitado de factores.

Recursos naturales. Botswana y Namibia cuentan con abundantes recursos naturales. La focalización de la IED en los sectores petrolero y minero de algunas de las economías —incluidas Botswana y Namibia— ha sido sumamente rentable, aunque ha traído aparejados grandes riesgos. No obstante, puesto que en Botswana y Namibia la IED se ha diversificado en distintos sectores, en lugar de concentrarse exclusivamente en los de recursos naturales, los autores observan que la aplicación de políticas económicas adecuadas en el marco de un sistema democrático y estable ha sido uno de los factores determinantes de los importantes flujos de IED. El hecho de que estos países son miembros de la Unión Aduanera de África Meridional y de otras organizaciones regionales también parece haber tenido un efecto positivo, pues ello facilita el acceso de los inversionistas a los mercados de Sudáfrica y otros países de la subregión.

Ventajas relacionadas con la ubicación. Lesotho y Swazilandia ofrecen a los inversionistas ventajas específicas debido a que estos países están cerca de Sudáfrica. Con el establecimiento de industrias manufactureras filiales en estos países a fines de los años ochenta y comienzos de los noventa, los inversionistas que procuraban lograr el acceso al gran mercado sudafricano pudieron eludir las sanciones económicas aplicadas a ese país durante el apartheid. Estos países también sirvieron de base para las empresas que trataban de aprovechar las menores barreras arancelarias aplicadas dentro de la zona de comercio preferencial para la región de África meridional y al comercio con los países de la Unión Europea en el marco de la Convención de Lomé.

Adaptación de las políticas. Mauricio es un ejemplo notable de un país que ha orientado sus políticas específicamente a atraer la inversión extranjera, por ejemplo, mediante la aplicación sostenida de políticas de liberalización, diversificación económica y desarrollo orientado a la exportación. Debido a su pequeño tamaño y escasez de recursos naturales, las autoridades comprendieron desde el comienzo la necesidad de adoptar políticas y medidas focalizadas en los inversionistas extranjeros —como la creación de zonas francas industriales e incentivos tributarios— para tratar de competir con otras economías en desarrollo que ofrecen una base de exportación atractiva.

Reformas económicas y estructurales. Mozambique y Uganda, que en épocas anteriores habían sido dejados de lado por los inversionistas, han despertado



Los abundantes recursos naturales de África han atraído inversión en sectores como la minería.

Para que los países puedan recibir una proporción más grande de flujos de IED, debe existir primero una masa crítica de medidas que se refuercen mutuamente.

Incluso los países que carecen de recursos naturales o ventajas relacionadas con la ubicación pueden atraer la inversión extranjera si adoptan políticas económicas eficaces en un contexto político sin restricciones.

recientemente un considerable interés, gracias a la exitosa aplicación de reformas económicas y estructurales sostenidas de gran alcance. Estos países, que cuentan con abundantes recursos, han superado periodos de inestabilidad política, contienda civil y deficiencias en la política económica, adoptando reformas orientadas al mercado que otorgan creciente prioridad a la creación de un sector privado pujante.

¿Cuál es el secreto?

Los autores observan que, en general, los países que han logrado atraer un volumen importante de IED comparten ciertas características comunes: una promoción permanente de la estabilidad política y macroeconómica y la adopción de reformas estructurales esenciales. Otros elementos clave a este respecto son un liderazgo político enérgico de orientación democrática que adopta políticas destinadas a superar los conflictos sociales y políticos y un firme compromiso político en materia de reforma económica.

Generalmente, los inversionistas se inclinan también por los países que aplican políticas fiscales y monetarias acertadas, respaldadas mediante una política cambiaria apropiada, y propician un marco operacional que reduce los obstáculos a la expansión del sector privado.

¿Qué pueden hacer los países africanos que han quedado rezagados para alcanzar a estos siete países “exitosos”? Los autores llegan a la conclusión de que, para que puedan recibir una proporción más grande de flujos de IED, debe existir primero una masa crítica de medidas que se refuercen mutuamente. La eliminación de los obstáculos normativos y otros impedimentos a la expansión del sector privado y la aplicación de reformas estructurales complementarias son fundamentales para atraer estos flujos de capital. Además, puesto que la estabilidad política es un factor determinante de las decisiones sobre inversión en el extranjero, el progreso en la resolución de conflictos es un aspecto esencial. Como lo demuestra el análisis de casos, incluso los países que carecen de recursos naturales o ventajas relacionadas con la ubicación pueden atraer la inversión extranjera si adoptan políticas económicas eficaces en un contexto político sin restricciones. ■

Pueden adquirirse copias del Working Paper *Foreign Direct Investment in Africa—Some Case Studies*, de Anupam Basu y Krishna Srinivasan, de próxima publicación, al precio de US\$10 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 87.

Plan de trabajo para la aplicación del programa económico de Argentina

El 15 de marzo, al término de las deliberaciones del FMI con las autoridades argentinas, Anoop Singh, Director de Operaciones Especiales y jefe de la misión del FMI a Argentina, señaló que la misión se mostró alentada por la firme voluntad del gobierno de aplicar un programa económico global, en estrecha colaboración con las instituciones financieras internacionales.

Este programa tiene por objetivo estabilizar la situación financiera de Argentina y sentar las bases para la reanudación del crecimiento económico. Las deliberaciones se centraron en la necesidad de implantar un marco macroeconómico realista, una política monetaria y fiscal coherente, reformas institucionales y estructurales fundamentales para restablecer la confianza en el sistema bancario, y medidas orientadas a establecer un entorno empresarial justo y ordenado.

Con respecto al marco macroeconómico, el programa tiene por objetivo contener la inflación y restablecer la confianza como condiciones esenciales para evitar una nueva reducción del producto y reanudar el crecimiento. La política monetaria se orientaría primordialmente a contener las presiones sobre el peso dentro del marco de un régimen de flotación libre. El banco central ya ha comenzado las subastas de letras del Tesoro, y creará, en cooperación con los bancos comerciales, instrumentos de ahorro con tasas de interés reales positivas.

La misión manifestó su preocupación por la necesidad de lograr la viabilidad fiscal, protegiendo al mismo tiempo a los pobres. Como primera medida, el gobierno tiene la intención

de mejorar considerablemente el saldo primario del sector público consolidado en 2002, a través de los esfuerzos conjuntos del gobierno central y de las provincias. Otras medidas importantes son la aprobación por parte del Congreso del presupuesto para 2002, así como el acuerdo reciente entre el gobierno y los gobernadores provinciales. En las próximas semanas, el gobierno formulará las medidas complementarias para lograr los objetivos perseguidos en este ámbito, incluidas las últimas etapas de la red básica de protección social para los pobres.

Se prevé la aplicación de reformas estructurales e institucionales para restablecer la confianza en los sectores bancario y empresarial, lo que contribuirá a crear las condiciones necesarias para eliminar la congelación de los depósitos bancarios. Ya se han anunciado medidas para inyectar capital público en los bancos y restablecer un nivel adecuado de capital, y comenzar la liberalización de los controles cambiarios. El gobierno y el Banco Central están formulando nuevas medidas para restablecer la confianza de los depositantes y los inversionistas, como la creación de un régimen de insolvencia reconocido internacionalmente. El gobierno también tiene la intención de establecer cuanto antes contactos estrechos con los acreedores externos con el fin de normalizar las relaciones y restablecer el financiamiento comercial.

La misión continuará su labor en la sede del FMI y se mantendrá en estrecho contacto con las autoridades argentinas encargadas de definir con más detalle la estrategia global.

El texto completo de la nota informativa No. 02/20 puede consultarse en el sitio del FMI en Internet.

Dornbusch habla sobre la economía mundial, Argentina, Rusia y muchos otros temas . . .

A lo largo de los años, Rudi Dornbusch, profesor de la Cátedra Ford de Economía y Gestión Internacional del Instituto Tecnológico de Massachusetts, ha sido un frecuente académico visitante en el FMI. Finalizado el seminario sobre temas cambiarios, llevado a cabo el 8 de marzo en el Instituto del FMI, Dornbusch mantuvo con Prakash Loungani un animado diálogo sobre una amplia gama de temas.

LOUNGANI: Alan Greenspan parece haber declarado que la recesión prácticamente ha terminado. ¿Comparte usted esa opinión?

DORNBUSCH: Quien discrepe con Greenspan corre el riesgo de equivocarse. Greenspan posee un profundo conocimiento de la economía estadounidense. No cabe duda de que hay claras señales de recuperación. Estamos asistiendo a una recomposición de existencias como la que acompañó a las 10 últimas recuperaciones. El gasto de consumo sigue siendo vigoroso. Además, la reducción de impuestos pagaderos por las empresas que el Congreso estadounidense acaba de aprobar puede hacer que la inversión entre en escena a tiempo. La economía de Estados Unidos ha experimentado una recesión que afectó su crecimiento, y ha recuperado la buena senda, con un sólido incremento de la productividad.

LOUNGANI: ¿Cuáles son las perspectivas económicas fuera de Estados Unidos?

DORNBUSCH: La recuperación del motor estadounidense ayuda al resto del mundo, pero no veo que los factores de riesgo hayan cambiado. Japón es uno de esos riesgos, y de enormes proporciones. Los balances, privados y públicos, en ese país son inviables. Como Japón posee financiamiento cautivo, no se ha producido el colapso inmediato del crecimiento económico, que con el tiempo ocurrirá. Europa es rica, complaciente y estable. Seguirá avanzando con paso cansino por la senda de la reforma estructural, porque en el fondo no quiere realizarla. En Oriente Medio, la cuestión es si en Arabia Saudita es posible manejar las reformas sin que se produzcan conmociones políticas. Por último, es difícil generalizar sobre los mercados emergentes, pero la hiperinflación parece estar controlada, y se ha enajenado todo lo que podía privatizarse fácilmente. Ahora llega el turno de las reformas arduas y comienza a producirse una "fatiga de la reforma".

Argentina y sus repercusiones

LOUNGANI: ¿Cuál es su opinión sobre la situación argentina?

DORNBUSCH: No estoy seguro de que mis opiniones puedan publicarse en una revista para toda la familia,

como el *Boletín del FMI*. Pero es notorio que, a mi juicio, Argentina ha sido y está siendo mal gobernada. Al cabo de unos años de resultados satisfactorios, Menem comenzó a dar marcha atrás a las reformas para lograr ser electo para un nuevo mandato. De la Rúa, por su parte, aceleró ese proceso regresivo.

¿Cómo se sale de esta crisis? La respuesta tiene que ser la reconstrucción, en lugar de un respaldo financiero que supuestamente ofrezca una "solución instantánea". Es preciso eliminar en forma sumamente drástica la evasión tributaria y la corrupción, así como la aceptación, por parte del gobierno, de este estado de cosas. Es preciso simplificar el código tributario, estableciendo un impuesto de tasa única, que ofrece la posibilidad de una mejor aplicación coercitiva de las normas tributarias. Debe darse fuerte impulso a la productividad a través de un plan de privatización en gran escala de los puertos y servicios aduaneros y la desreglamentación de los sectores mayoristas y de la distribución. Argentina debe avanzar rápidamente hacia un nuevo plan temporal de convertibilidad. El resto del mundo debe proporcionar respaldo financiero a Argentina, pero a condición de que ésta acepte una reforma radical y el control y supervisión extranjeros del gasto fiscal, la emisión de dinero y la administración tributaria. Sería un error dramático que el FMI otorgara más crédito sin un cambio de las reglas de juego como el referido.

LOUNGANI: ¿Es realista someter a control extranjero la gestión económica de un país?

DORNBUSCH: Argentina necesita un plan de reestructuración de deudas, y quienes lo lleven a cabo deben ser imparciales e independientes. Tratar a los países como si fueran empresas privadas no es respetuoso para la soberanía nacional, pero ¿qué más puede hacerse para enfrentar el problema del reiterado mal manejo de la economía de un país por sus políticos? El viejo método de entregar el poder a los militares ha dejado de ser aceptable.

En noviembre de 2001 se celebró la segunda conferencia anual del FMI sobre investigación económica, en la que se rindió un homenaje especial a Rudi Dornbusch. Kenneth Rogoff, Director del Departamento de Estudios del FMI, pronunció la conferencia Mundell-Fleming titulada *Dornbusch's Overshooting Model After 25 Years*. El texto puede consultarse en el sitio del FMI y como Working Paper 02/39 (del que pueden adquirirse copias, al precio de US\$10 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services; véanse las instrucciones de pedido en la pág. 87).



Dornbusch: Es preciso eliminar en forma sumamente drástica la evasión tributaria y la corrupción.

¿Cómo va a recuperarse un país pobre sino aprovechando los mercados mundiales de algunos de sus sectores de exportación y, al hacerlo, acumulando aptitudes especializadas?
—Rudi Dornbusch

LOUNGANI: Algunos sostienen que la crisis argentina ha desacreditado a la economía neoliberal o al denominado Consenso de Washington.

DORNBUSCH: Absurdo. La economía neoliberal o el Consenso de Washington consisten, simplemente, en un conjunto de políticas que han dado resultados más satisfactorios que sus alternativas, como la planificación centralizada, la sustitución de importaciones y similares. No puede prometerse un crecimiento económico acelerado ni el logro, en pocos años, del nivel de vida de que gozan los países industriales. De hecho, es preciso aferrarse a los programas durante algún tiempo para que el crecimiento económico suscite algún beneficio. Pensemos en todo el proceso de desreglamentación y reestructuración que llevó a cabo Estados Unidos en los años setenta y ochenta para lograr, a través de la Nueva Economía, unos pocos años de acelerado crecimiento económico. Argentina registra una historia de prometer demasiado, demasiado pronto: la llamada “plata dulce”.

¿Hacia dónde va Rusia?

LOUNGANI: ¿A qué se debe el mejoramiento de la situación de Rusia tras la crisis de 1998?

DORNBUSCH: En gran medida a que el panorama político varió. Bajo el gobierno de Putin se ha puesto freno al poder de los oligarcas, que conspiraban para apoderarse de lo que quedaba de Rusia. Ahora la recaudación de los tributos adeudados por entidades como Gazprom se considera normal, lo que era inconcebible hace pocos años. Los oligarcas que siguen operando en Rusia han comprendido que les conviene distanciarse razonablemente de la política y ocuparse de negocios normales. El elevado precio del petróleo llegó a tiempo para ayudar a Putin a aplicar su política de responsabilidad fiscal y sus estrategias de reforma.

LOUNGANI: ¿El manejo de la transición habría sido más acertado en la Unión Soviética si hubiera sido más paulatino, en especial en materia de privatización?

DORNBUSCH: No es posible realizar lentamente el proceso de eliminación de la KGB. Lo mismo sucede con la privatización. A qué hubieran conducido el gradualismo, la circunspección, un plan sujeto a reglas, es una cuestión muy debatible. Bien podría decirse: “Está bien, ¿pero había que dárselo todo a la oligarquía?” A este respecto es verdad que los reformadores rusos —sobre todo Yegor Gaidar y Anatoly Chubais— privatizaron sin preocuparse mucho de los detalles.

No obstante, los resultados fueron positivos. La privatización y reestructuración en gran escala de las empresas del Estado están dando resultados favorables. La fase inicial, en un contexto de productividad insatisfactoria como el existente, siempre es traumática. No es sorprendente que al cabo de 90 años de inadecuadas medidas económicas hubiera que adoptar medidas enérgicas para activar los engranajes. Pero ahora —habiéndose reducido las deudas y el exceso de personal, y con una mayor flexibilidad— comienzan a aflorar los beneficios. Atraer capital extranjero es ahora un objetivo concebible.

¿Y los regímenes cambiarios?

LOUNGANI: Dadas las recientes crisis monetarias, ¿pueden realmente asesorar los economistas a otros países sobre la manera de elegir un régimen cambiario?

DORNBUSCH: En esa esfera, las cosas son un tanto caóticas, pero los economistas pueden ofrecer ciertas recomendaciones. En el caso de Europa oriental, sustancialmente tenemos razón al recomendar que los países de esa región ingresen en la zona del euro. Deben hacerlo de inmediato para eliminar una posible inestabilidad provocada por preocupaciones referentes a la moneda. En cuanto a los países con una larga historia de inestabilidad monetaria, sigo recomendando un sistema de convertibilidad. Pero no debe prometerse un crecimiento económico rápido ni deben demorarse las reformas. ¿Realmente podemos decir que abandonar el dólar fue, para Argentina, una estrategia excelente? Ha dejado a la gente en la calle y ha sido devastador para los bancos. ¿Hubiera sido verdaderamente más penoso mantener el dólar y realizar las arduas reformas que se necesitaban?

Algunos países grandes y dotados de estabilidad financiera, como Canadá, o Brasil con un Arminio Fraga, por ejemplo, pueden manejarse con tipos de cambio flexibles. El sistema de flotación puede combinarse, en cierta medida, con la determinación de tasas de inflación cuidadosamente dosificadas. Pero si los países se obsesionan con este último mecanismo corren el riesgo de sobrevaloración de la moneda en cifras reales, con efectos deletéreos para la economía. En Chile, ese problema provocó la recesión de 1999. En la medida en que la inflación tienda a disminuir, no debemos preocuparnos mucho por el tiempo que lleve pasar del 10% a una tasa inferior. Debemos preocu-

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Febrero de 2002	Enero-febrero de 2002	Enero-febrero de 2001
Cuenta de Recursos Generales	7.358,40	7.759,22	3.335,78
Acuerdos de derecho de giro	7.358,40	7.483,98	3.335,78
SCR	0,00	0,00	2.349,57
SAF	0,00	275,24	0,00
SFC	0,00	0,00	0,00
SCLP	45,32	50,72	72,44
Total	7.403,72	7.809,94	3.408,22

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

parnos más de evitar un aumento del valor real de la moneda estableciendo una especie de “regla de Taylor” que limite el impacto de la determinación de tasas de inflación sobre el valor real de la moneda.

El debate sobre la globalización

LOUNGANI: ¿Qué comentarios le merece el movimiento de lucha contra la globalización?

DORNBUSCH: En su mayor parte, es un teatro del absurdo. ¿Cómo va a recuperarse un país pobre sino aprovechando los mercados mundiales de algunos de sus sectores de exportación y, al hacerlo, acumulando aptitudes especializadas?

LOUNGANI: Pero la lucha parece estarse librando en torno a los evidentes efectos de la globalización. Es lo

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

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	16.936,80	7.180,49
Brasil ¹	14 septiembre 2001	13 diciembre 2002	12.144,40	8.468,82
Bulgaria	27 febrero 2002	26 febrero 2004	240,00	208,00
Croacia	19 marzo 2001	18 mayo 2002	200,00	200,00
Gabón	23 octubre 2000	22 abril 2002	92,58	79,36
Letonia	20 abril 2001	19 diciembre 2002	33,00	33,00
Lituania	30 agosto 2001	29 marzo 2003	86,52	86,52
Panamá	30 junio 2000	29 marzo 2002	64,00	64,00
Perú	1 febrero 2002	29 febrero 2004	255,00	255,00
Rumania	31 octubre 2001	29 abril 2003	300,00	248,00
Serbia/Montenegro	11 junio 2001	31 marzo 2002	200,00	50,00
Sri Lanka	20 abril 2001	19 junio 2002	200,00	96,65
Turquía ¹	22 diciembre 1999	21 diciembre 2002	5.784,00	0,00
Turquía ¹	4 febrero 2002	31 diciembre 2004	12.821,20	5.494,80
Uruguay	31 mayo 2000	31 marzo 2002	150,00	150,00
Total			49.507,50	22.614,64
Acuerdos en el marco del SAF				
Colombia	20 diciembre 1999	19 diciembre 2002	1.957,00	1.957,00
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2003	3.638,00	2.201,96
Jordania	15 abril 1999	14 abril 2002	127,88	60,89
Kazajstán	13 diciembre 1999	12 diciembre 2002	329,10	329,10
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2002	1.919,95	726,95
Total			7.971,93	5.275,90
Acuerdos en el marco del SCLP				
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	59,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	5 julio 2004	80,45	64,35
Benin	17 julio 2000	16 julio 2003	27,00	12,12
Bolivia	18 septiembre 1998	7 junio 2002	100,96	37,10
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 septiembre 2002	39,12	11,17
Cambodia	22 octubre 1999	28 febrero 2003	58,50	16,72
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	63,66
Chad	7 enero 2000	6 enero 2003	47,60	18,40
Djibouti	18 octubre 1999	17 octubre 2002	19,08	10,00
Etiopía	22 marzo 2001	21 marzo 2004	86,90	52,14
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	81,00
Ghana	3 mayo 1999	30 noviembre 2002	228,80	105,17
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	51,41
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Honduras	26 marzo 1999	31 diciembre 2002	156,75	48,45
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 marzo 2001	8 marzo 2004	24,50	17,50
Madagascar	1 marzo 2001	29 febrero 2004	79,43	56,74
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	45,11	38,67
Mali	6 agosto 1999	5 agosto 2003	51,32	19,65
Mauritania	21 julio 1999	20 julio 2002	42,49	12,14
Moldova	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	110,88	92,40
Mongolia	28 septiembre 2001	27 septiembre 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2002	87,20	25,20
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2002	148,96	33,64
Níger	22 diciembre 2000	21 diciembre 2003	59,20	33,82
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	947,54
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2004	31,70	22,64
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	61,68
Rwanda	24 junio 1998	30 abril 2002	71,40	9,52
Santo Tomé y Príncipe	28 abril 2000	27 abril 2003	6,66	4,76
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2002	107,01	19,54
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 septiembre 2004	130,84	84,00
Tanzania	4 abril 2000	3 abril 2003	135,00	55,00
Vietnam	13 abril 2001	12 abril 2004	290,00	207,20
Zambia	25 marzo 1999	28 marzo 2003	254,45	149,63
Total			4.213,78	2.711,90
Gran total			61.693,21	30.602,44

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 tienen por objeto rectificar problemas de balanza de pagos que se originan en desajustes estructurales.





Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan • Elisa Diehl
Natalie Hairfield
Redactoras

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Jack Federici
Diseñador gráfico

Prakash Loungani
Colaborador de redacción

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Lourdes Reviriego
Traducción

Virginia Masoller
Corrección de pruebas

María Sara McClain
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 a la directora deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2002, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

1 de abril de 2002

96

que ocurre con el debate David Dollar-Dani Rodrik, por ejemplo.

DORNBUSCH: David Dollar es un investigador muy serio. Fue en parte por su insistencia que el Banco Mundial tuvo que reconocer que “la globalización beneficia a los pobres, el crecimiento económico beneficia a los pobres, la inversión extranjera directa beneficia a los pobres”. Olvidó otro aserto de esa profesión de fe: “El FMI beneficia a los pobres”. Pero creo que Dollar convendría en que no es posible basarse exclusivamente en pruebas de regresión extraídas de un viejo y marchito conjunto de datos: además hay que usar el sentido común.

LOUNGANI: Algunos de los que protestan contra la globalización denuncian el poder de las grandes empresas.

DORNBUSCH: Pero esas empresas multinacionales en general son empleadores más responsables que las empresas nacionales en los países en desarrollo. Suelen ofrecer buenos puestos de trabajo en los sectores de exportación y promueven la formación de aptitudes especializadas. Hay casos de flagrante explotación, pero esa no es la norma.

LOUNGANI: Pero Nike, por ejemplo, ha admitido que en una fábrica pakistaní empleaba a niños aldeanos como coseedores manuales de pelotas de fútbol.

DORNBUSCH: En Estados Unidos, hasta hace 20 años era perfectamente normal que niños de 14 años trabajaran en el campo. Los calendarios de los colegios y universidades canadienses están estructurados en torno a las cosechas, para que los chicos puedan regresar al trabajo. Entonces, ¿quién puede sostener que a los países en desarrollo se les debe garantizar hoy el nivel de vida del que nosotros no gozábamos hace 20 años? ¿Sería una locura! Creo que las cuestiones ambientales son más importantes. Quisiera que parte de la furia contra la supuesta explotación de los países pobres por parte de las multinacionales se transfiriera a los habitantes de los suburbios de Estados Unidos que arruinan el medio ambiente.

Y en el FMI . . .

LOUNGANI: Usted conoce bien a Anne Krueger, la Primera Subdirectora Gerente del FMI.

DORNBUSCH: La conozco, la quiero y valoro su persona. Anne tiene convicciones firmes sobre la manera en que debe realizarse la gestión de la economía. Es experta en política comercial y, en forma más amplia, en el uso de recursos, lo que es esencial para tratar con los mercados emergentes y los países en desarrollo: cuanto más pobre es uno, tanto más eficientemente debe utilizar los recursos con que cuenta.

La “experiencia de combate” de Anne como Economista Jefe en el Banco Mundial en los años ochenta le permitirá mantener una orientación firme. En ese entonces obligó a un organismo, que se mostraba un



Dornbusch: ¿Realmente queremos que algún sistema judicial . . . determine si un país está en quiebra y la manera de reestructurar su deuda?

tanto reacio, a declarar la necesidad de economías abiertas al comercio, de reducción del número de funcionarios públicos y de privatización de empresas públicas ineficientes. Esas recomendaciones provocaron conmoción en esa época, y habrían sido desechadas si Reagan y Thatcher no hubieran estado recomendando medidas similares para las economías avanzadas.

Además, Anne no se deja persuadir fácilmente. Este rasgo es importante en una institución como el FMI, cuyo Directorio casi siempre llega a la mesa de debate con algún tipo de solución de compromiso para cada situación. Se necesita alguien que ocasionalmente pueda decir “no” a una solución de compromiso inadecuada, y “¡no!” es una expresión que Anne no tiene ninguna dificultad en emitir.

LOUNGANI: ¿Qué opinión le merece el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana propuesto por Krueger?

DORNBUSCH: Pensé que ella compartiría mi preocupación de que acabáramos por transferir la función de los mercados de capital a instituciones realmente malas. Las soluciones basadas en el mercado son engorrosas, pero ¿realmente queremos que algún sistema judicial, establecido por ejemplo en Nueva York, determine si un país está en quiebra y la manera de reestructurar su deuda? Es peligroso aplicar a los países el régimen de la quiebra previsto para empresas privadas. Las normas jurídicas son excelentes para establecer, por ejemplo, que los ingresos de toda la vida de un plomero no le alcanzan para cancelar toda su deuda, y por lo tanto está en quiebra. Pero ¿realmente queremos terminar en una situación en que Argentina —donde nadie paga ningún impuesto— está en quiebra y la cuenta tendremos que pagarla usted y yo, y el resto de la comunidad internacional? Mi respuesta es: “No, gracias”. ■

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro, FMI, págs. 81, 84–88, 93 y 95–96; Susumu Takahashi, Reuters, págs. 89–90; y Peter Andrews, Reuters, págs. 91–92.