

Comunicado conjunto

## Acuerdo entre Camdessus y las autoridades rusas sobre los elementos clave del programa económico

Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, se reunió en Moscú los días 27 al 29 de marzo con el Primer Ministro ruso, Yevgeny Primakov, y otras autoridades. El 29 de marzo,

Camdessus y Primakov emitieron el siguiente comunicado de prensa conjunto.

Las partes han acordado que en 1999 se obtenga un superávit presupuestario primario del 2% del PIB y han coincidido en la mayoría de las medidas pertinentes. También ha habido acuerdo con respecto a los otros elementos clave del programa del Gobierno y del Banco Central de la Federación de Rusia para 1999 y años posteriores. Camdessus ha reafirmado la voluntad del FMI de mantener una cooperación constructiva con Rusia, y las autoridades rusas, por su parte, se han manifestado en el mismo sentido.

Se ha llegado a un acuerdo para que la próxima semana viaje a Moscú una misión del FMI para preparar lo antes posible con el Gobierno y el Banco Central de la Federación de Rusia una declaración de intenciones con respecto a un programa de política económica que se presentará —conforme a lo establecido en el Convenio Constitutivo— al Directorio Ejecutivo para su aprobación y sentará las bases de una ampliación de la asistencia financiera del FMI a Rusia. ■



Yevgeny Primakov (izq.) Primer Ministro ruso y Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, en su reunión en Moscú.

Crédito de US\$4.900 millones

## El FMI aprueba el desembolso de un crédito para Brasil en apoyo de las nuevas medidas de ajuste

El 30 de marzo Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, anunció que, para respaldar el programa económico revisado del Gobierno de Brasil, el Directorio Ejecutivo había aprobado la conclusión del primer y el segundo examen correspondientes al acuerdo de derecho de giro en vigor. Se presenta, a continuación, el texto de la nota informativa 99/14.

Fischer indicó que Brasil puede ahora utilizar otros DEG 3.600 millones (US\$4.900 millones), con lo que el total prestado por el FMI en el marco del programa ascendería a DEG 7.100 millones (US\$9.600 millones). Las autoridades prevén también girar US\$4.900 millones en virtud de un mecanismo instrumentado por el Banco de Pagos Internacionales y un préstamo del Gobierno de Japón. Las perspectivas con respecto al financiamiento externo han mejorado como consecuencia de los desembolsos efectuados o previstos al

amparo de programas especiales del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, y del compromiso asumido por los principales bancos acreedores de Brasil de mantener sus créditos a este país.

El programa económico de Brasil se revisó tras la devaluación de mediados de enero de 1999. Los dos pilares del programa revisado son la intensificación del ajuste fiscal y la sustitución del tipo de cambio como ancla nominal del sistema por una política monetaria enfocada en la inflación. El mecanismo informal de metas específicas de inflación que se aplicará en los próximos meses tendrá por objeto evitar que los primeros efectos de la devaluación sobre el nivel de precios generen una inflación sostenida. Más adelante se adoptará un mecanismo más formal, una vez que se hayan puesto los cimientos.

El objetivo de la política fiscal es reducir la razón entre la deuda pública neta

(Continúa en la pág. 98)

### Índice

97 Programa económico de Rusia

97 El FMI aprueba un crédito para Brasil

98 Aumento de los recursos en favor de Indonesia

99 Camdessus analiza las reformas de Nigeria

102 Grandes flujos de capital

103 Mayor acceso a los archivos del FMI

104 Repercusiones cambiarías de la UEM

105 Publicaciones recientes del FMI

107 Cambio en las NEDD

108 Comunicados de prensa  
Yemen  
Zambia

109 Publicado en Internet

110 El IIF recomienda transparencia

110 Algunas tasas del FMI

111 Supervisión de los bancos extraterritoriales

El Directorio aprueba crédito a favor de Indonesia (pág. 98).

## Brasil recibirá más recursos para respaldar el programa económico revisado

(Continuación de la pág. 97) y el PIB por debajo del 45% para el final del año 2000, es decir dos puntos porcentuales menos de lo previsto originalmente. A tal efecto, el programa incorpora metas más ambiciosas con respecto al saldo primario del sector público. Además, es probable que las tasas de interés reales sean en 1999 mucho más bajas de lo previsto antes de la devaluación. Más de la mitad del aumento previsto del saldo primario corresponde al nivel federal del gobierno. Prácticamente todas las medidas de estímulo del ingreso que contempla el programa se han adoptado ya o han sido aprobadas por el Congreso y se implementarán en los próximos meses conforme a lo previsto.

Se han intensificado las reformas estructurales de amplio alcance previstas en el programa original en materia de seguridad social, reforma de la administración pública, política tributaria, procedimientos presupuestarios y transparencia fiscal. El gobierno también sigue adelante con su importante programa de privatización.

Aunque las proyecciones actuales indican que el PIB real se reducirá en 1999 más de lo previsto anteriormente, la actividad económica seguramente comenzará a recuperarse a lo largo del año, debido al vigor del aumento previsto de las exportaciones y el descenso de las tasas de interés. También es de prever una mejora de la balanza de pagos a medida que se reanuden las entradas de capital y Brasil aproveche el aumento de competitividad. Las autoridades se proponen atenuar el impacto que tendrá el descenso de la actividad en los grupos pobres y vulnerables evitando recortes presupuestarios en los programas sociales bien focalizados.

Fischer felicitó a las autoridades brasileñas por el reciente reajuste de las políticas y expresó su satisfacción por el compromiso de los bancos comerciales de mantener sus créditos a Brasil y por el positivo cambio de actitud de los mercados, e hizo hincapié en que la clave del éxito del programa económico está en que se aplique con firmeza. ■

*Aumento de recursos en US\$1.000 millones*

## El FMI aumenta la asistencia a favor de Indonesia y aprueba la liberación de nuevos créditos

**El 25 de marzo Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, anunció que el Directorio Ejecutivo había concluido el cuarto examen del crédito otorgado a Indonesia en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (SAF) en apoyo del programa económico del gobierno. Se presenta, a continuación, el texto de la nota informativa 99/13.**

El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó la conclusión del cuarto examen [véase nota informativa No. 98/31, *Boletín del FMI*, 7 de septiembre de 1998, pág. 269], el aumento de los recursos del programa en DEG 714 millones (unos US\$ 1.000 millones) y la liberación del siguiente tramo de crédito de DEG 337 millones (unos US\$460 millones). Incluido este último tramo, Indonesia habrá comprado desde el inicio de la crisis de Asia DEG 6.800 millones (unos US\$9.300 millones) y podrá utilizar otros DEG 2.200 millones (unos US\$3.000 millones) de aquí a noviembre del año 2000, afirmó Fischer.

La implementación de las políticas ha seguido siendo satisfactoria desde la conclusión del último examen en diciembre de 1998 y se han alcanzado las principales metas macroeconómicas establecidas en el programa para 1998/99. Se ha seguido aplicando una política monetaria firme y la política fiscal ha comenzado a imprimir el estímulo previsto a la economía, sobre todo

mediante un incremento del gasto en medidas de protección social. Sin embargo, la actitud de los mercados sigue siendo indecisa, debido en parte a la incertidumbre política y a la inquietud pública.

Recientemente se ha avanzado en materia de reestructuración bancaria, elemento crucial para la eventual recuperación de la economía. El 13 de marzo se anunció un programa de amplio alcance para la recapitalización y el cierre de bancos privados, que se está implementando sin problemas. Se han dado los primeros pasos para la reestructuración de los bancos estatales, iniciativa que será necesario llevar adelante con decisión en los dos próximos meses. También hay que actuar con más determinación en la reestructuración de las empresas y, a tal efecto, se han concertado medidas reforzadas para que la Iniciativa de Yakarta sea totalmente operativa y para implementar una ley de quiebras congruente con las prácticas internacionales. Además, se ha revisado el plan INDRA.

Fischer hizo hincapié en que la economía enfrenta aún riesgos considerables, y afirmó que con la implementación de las principales reformas estructurales, la mayor consolidación de la estabilidad económica y los compromisos adicionales de financiamiento externo oficial de Japón, el Banco Mundial y el Banco Asiático de Desarrollo, y la asistencia del FMI podría iniciarse una recuperación de la actividad económica en el segundo semestre de este año. ■

Conferencia en Abuja

## Camdessus considera clave el buen gobierno para la reforma en Nigeria y ofrece el apoyo del FMI

El 18 de marzo, el Director Gerente del FMI participó en una conferencia en Abuja, Nigeria, titulada “Nigeria: The Way Forward”, en la que describió la forma en que el FMI podría ayudar a este país en su recuperación económica. Se presentan, a continuación, fragmentos editados de la intervención de Camdessus.

Me siento muy complacido de participar en esta conferencia en un momento tan trascendental, en que Nigeria ha creado una nueva oportunidad para el progreso económico, la armonía nacional y la democracia. Hay puestas muchas esperanzas en que este país pueda recobrar el impulso del desarrollo y asumir una vez más una función de liderazgo en África y entre los países en desarrollo de todo el mundo.

Quisiera rendir tributo al Jefe del Estado, General Abdulsalam Abubakar, que tanto ha hecho para que se materialice esta oportunidad singular. Su determinación para iniciar la transformación social, política y económica ha permitido sentar las bases sobre las que el próximo gobierno y el pueblo de Nigeria podrán construir en los meses y los años venideros. El Presidente electo Olusegun Obasanjo enfrenta una ardua tarea. Sabe que la democracia y el progreso económico van de la mano, que pueden reforzarse mutuamente, pero que son frágiles y han de contar con el respaldo de todas las fuerzas sociales. Tanto él como su país pueden contar con nuestro apoyo más sincero en el diseño y la implementación de una estrategia para encauzar la economía por una nueva trayectoria.

### Entorno interno y externo

No hay confusión en las esperanzas ni las expectativas que existen hoy en Nigeria y en el extranjero. Igualmente impresionante es el espíritu de realismo que impera frente a los enormes retos que enfrenta este país. No necesito recordarles las dificultades, que con tanta crudeza se reflejan en los niveles de ingreso per cápita —más bajos hoy día que hace treinta años—, en la pobreza generalizada y la desigualdad regional, y en el descenso de los niveles de salud y educación. Ciertamente, es un escándalo histórico. Todos los aspectos de la economía, las instituciones, las políticas y los resultados, necesitan una mejora radical. Esta tarea, de por sí difícil, se complica aún más por lo desfavorable del entorno externo.

- La economía mundial ha sufrido retrocesos en los dos últimos años, sobre todo en los mercados financieros internacionales. A pesar de algunos hechos positivos como el permanente vigor de la economía estadounidense y las señales de recuperación en Asia, persisten muchas presiones negativas. En particular, los precios del petróleo han registrado recientemente los niveles más bajos de toda una generación y las perspectivas de una recuperación firme e inmediata no son halagüeñas.

- La confianza de los inversionistas, a los que Nigeria tendrá que recurrir en los próximos años, se ha visto socavada por la crisis mundial de los mercados emergentes, la propagación del conflicto armado en África y, en Nigeria, por los problemas derivados de muchos años de políticas deficientes y mala gestión de gobierno.

### Nigeria y el FMI: Una panorámica

Ingreso en el FMI: 30 de marzo de 1961.

Cuota en el FMI: DEG 1.800 millones (unos US\$2.400 millones), es decir, el 0,84% del total de las cuotas del FMI.

Número de votos en el FMI: 0,84% del total (17.782).

Gobernador en el FMI: Excmo. Sr. Mallam Ismaila Usman, Ministro de Hacienda.

Gobernador Suplente: Excmo. Sr. Paul A. Ogwuma, Gobernador del Banco Central de Nigeria.

Director Ejecutivo en el FMI: José Pedro de Morais (Angola), que representa también a Angola, Botswana, Burundi, Eritrea, Etiopía, Gambia, Kenya, Lesoto, Liberia, Malawi, Mozambique, Namibia, Sierra Leona, Sudáfrica, Swazilandia, Tanzania, Uganda, Zambia y Zimbabwe.

Moneda: naira.

Regímenes cambiarios: A partir del 1 de enero de 1999, las autoridades suprimieron el tipo de cambio oficial (US\$1 = ₦22); todas las transacciones se efectúan

ahora a tipos de cambio de mercado basados en el Mercado Autónomo de Divisas, creado en enero de 1995 (el cambio actual es de US\$1 = ₦86).

### Asistencia financiera

Aunque, desde 1987, se han aprobado tres acuerdos de derecho de giro a favor de Nigeria, el país no ha utilizado los recursos del FMI.

### Programa supervisado por el FMI

Al final de febrero, el FMI aprobó un programa supervisado por el personal, que abarca del 1 de enero al 31 de diciembre de 1999, con una disposición en virtud de la cual el actual gobierno de transición recomienda al nuevo gobierno que tomará posesión al final de mayo, que siga implementándolo. El objetivo del programa es establecer un historial de implementación de políticas que pueda servir de base para eventuales deliberaciones sobre un programa a mediano plazo, respaldado por un acuerdo financiero con el FMI, más adelante.

**Si no hay buen gobierno, los países corren un riesgo mucho mayor de inestabilidad económica y recesión.**

### Perspectivas de reforma

La situación económica interna es sumamente difícil. El entorno externo tampoco ayuda, pero ¿debemos ser pesimistas con respecto a las perspectivas? Creo que no. Veo, como mínimo, cuatro motivos de esperanza:

Primero, el realismo. Hace tan sólo unas semanas, en su discurso de presentación del presupuesto, el General Abubakar reconocía la magnitud de los problemas. Segundo, el enorme potencial del país, su gente y su espíritu emprendedor, la base de recursos naturales y el potencial agrícola, no ha sufrido menoscabo.

Tercero, la llegada de un gobierno recién elegido abre la posibilidad de poner en marcha programas y políticas que encaminen al país por una trayectoria de recuperación y desarrollo. Los objetivos que se ha propuesto el Presidente electo Obasanjo —un gobierno abierto, justo y transparente, en el que ni el poder legislativo ni el poder judicial encuentren obstáculos para el desempeño de sus funciones constitucionales— son formidables y merecen nuestro respaldo.

Cuarto, el espíritu de “Visión 2010” y la cumbre económica de noviembre de 1998 son igualmente impresionantes, no sólo por la clarividencia del análisis y las recomendaciones, sino también por la activa participación de los sectores público y privado.

¿Qué hay que hacer para lograr un crecimiento sostenible de alta calidad? Todos, todas las fuerzas políticas, el sector privado, las organizaciones no gubernamentales, las iglesias y las organizaciones sindicales, deben participar en la tarea histórica de sentar las bases sobre las que ha de crecer y prosperar la Nigeria del Siglo XXI, en beneficio de todos y, sobre todo, de los grupos más pobres de la sociedad.

### Estrategia de reforma

Se necesita una estrategia que permita crear un entorno en el que los nigerianos se sientan seguros para ahorrar e invertir en su propia economía y los extranjeros se sientan cómodos para volver a invertir. En el marco de esta estrategia, destacan a mi juicio unos pocos elementos esenciales: buen gobierno, liberalización de la economía e integración con el resto del mundo y estabilización macroeconómica.

**Buen gobierno.** El primer elemento es el buen gobierno. Me refero a la integridad y la solidez de las instituciones del gobierno, la administración y el poder judicial, pero también del mundo empresarial y de la sociedad en general, que deben observar normas de conducta igualmente escrupulosas. La corrupción que sufre la sociedad nigeriana es un síntoma de una enfermedad profundamente arraigada a la que ustedes están dispuestos a poner término. Esta formidable tarea conlleva una reforma fundamental a todos los niveles de la economía, la sociedad y el gobierno. Quisiera proponer algunos pilares sobre los que pueden ustedes comenzar a construir una sociedad caracterizada por el buen gobierno.

- *Un gobierno elegido democráticamente*, que cuente con el respaldo del público para reestructurar las instituciones económicas y sociales. Este objetivo quedará totalmente cubierto en los dos próximos meses.

- *Respeto por el imperio de la ley.* A tal efecto se necesita un marco jurídico transparente y un sistema judicial sólido e imparcial que infunda confianza a los ahorristas y a los inversores en que se cumplirán los contratos, se protegerán los derechos y se defenderá la propiedad. También respaldó el llamado del General Obasanjo en favor de un organismo de lucha contra la corrupción, que habrá de ser independiente y estar dirigido por una persona de reputación intachable.

- *Un renovado hincapié en la transparencia y la responsabilidad en todos los aspectos de la vida económica, tanto pública como privada.* Con respecto al gobierno, esto significa proporcionar sin demora información exacta sobre la economía y dar más transparencia a la formulación de su política macroeconómica. Por ejemplo, podría restablecerse el sistema de equilibrio de poderes nombrando un auditor general independiente con facultades más amplias. Las empresas públicas y privadas tendrían que cumplir las normas y los códigos de buenas prácticas en lo que respecta a la contabilidad, la auditoría, el gobierno de las sociedades y otras demandas legítimas del Estado, como los impuestos y la reglamentación. A cambio, el sector privado debería poder actuar en un terreno neutral.

- *Un compromiso claro e inequívoco en materia de equidad social.* Hay que aumentar las oportunidades de acceso a la educación y la salud y crear un sistema de protección social para sostener a los grupos más vulnerables en los períodos de tensión y ajuste económicos. Entre las medidas necesarias para mejorar la calidad del gasto público destaca un escrutinio más riguroso de los grandes proyectos de capital del sector público. El concepto de equidad debe extenderse también a las disparidades entre las regiones, como las productoras de petróleo. Los diferentes grupos sociales no sólo deben recibir un trato justo en la distribución de los recursos presupuestarios, sino que además tienen que percibir esa misma justicia en los principios que se aplican.

Nuestra experiencia en todo el mundo, especialmente en los dos últimos años de la crisis en muchos países emergentes, pone de relieve un punto básico: Si no hay buen gobierno, los países corren un riesgo mucho mayor de inestabilidad económica y recesión.

**Liberalización económica.** El segundo elemento clave son los cambios en la estructura económica y las instituciones, necesarios para crear una economía competitiva y eficiente, abierta al mundo exterior. Debe permitirse que el sector privado se convierta en el motor del crecimiento mediante un proceso de diversificación que, además, reduzca la dependencia del país con respecto al sector petrolero. El programa es muy amplio.

- Ya se han puesto en marcha procesos de desregulación y privatización, pero aún hay que hacer más para mejorar la calidad de los servicios esenciales, reducir los costos de la actividad comercial en Nigeria y liberar la energía y el espíritu de empresa del sector privado.

- Hay que liberalizar los sistemas cambiario y comercial para que las decisiones del sector privado no se basen en precios distorsionados.

• Para revitalizar la economía es esencial, además, contar con un sector privado sólido. Las instituciones financieras nacionales deben estar sujetas a las normas más estrictas de buen gobierno y transparencia y operar en un marco de reglamentación y supervisión claramente definido.

Todos estos factores —especialmente un sistema financiero robusto— son requisitos esenciales para lograr una integración más plena en el sistema económico y financiero mundial.

**Estabilización macroeconómica.** El tercer elemento es la creación de los cimientos necesarios para un crecimiento rápido y sostenible adoptando políticas macroeconómicas creíbles encaminadas a lograr y mantener la estabilidad. La situación actual del mercado del petróleo hace que esta tarea sea más difícil y crucial. El descenso de los precios del petróleo ha reducido drásticamente el ingreso público, de modo que, incluso con una prudente gestión del gasto, el déficit fiscal ha aumentado significativamente. En estas circunstancias, es esencial aplicar una política monetaria restrictiva para mantener la estabilidad y evitar un retorno a las altas tasas de inflación, aún cuando al principio, ello pueda entrañar una subida de las tasas de interés.

### Próximos pasos

¿Qué se debe hacer, especialmente en los próximos meses, para construir sobre los cimientos que ya se han colocado? El destino del país está en sus propias manos y sé que todos ustedes comparten esta opinión. No voy a entrar en detalles sobre el programa que habrá que desarrollar, pero puedo prometerles que el FMI está dispuesto a colaborar con las autoridades nigerianas para diseñar las políticas más específicas que habrá que aplicar. También confío en que, una vez que el país haya puesto la casa en orden, tendrán ustedes el apoyo del pueblo de Nigeria y de todos sus amigos de otros países.

**Función de la comunidad internacional.** Permítanme dirigir algunas palabras a la comunidad internacional. Ésta es una oportunidad única, el momento de poner en marcha un nuevo pacto. Implementando con resolución las políticas y restableciendo la disciplina financiera, Nigeria cuenta con el potencial necesario para recuperar el acceso a los mercados de capital y atraer nuevos flujos de inversión extranjera directa. Pero para restablecer la confianza hará falta tiempo y, durante algunos años, un notable volumen de asistencia financiera externa. Si el país emprende una reforma sostenida ateniéndose a los compromisos ya asumidos en el marco de nuestro “programa supervisado por el personal del FMI” se abrirá una serie de oportunidades para Nigeria y toda África. Invito a los donantes y a los acreedores a aunar esfuerzos con el FMI para otorgar nuevos recursos con un componente concesionario tan grande como sea posible.

También será necesario que Nigeria normalice sus relaciones con los acreedores internacionales mediante la resolución de su deuda externa y preveo que un acercamiento al Club de París podría ser parte del plan general. No obstante, para que las negociaciones con el

Club de París tengan éxito, Nigeria tendrá que demostrar su intención de desarrollar un nuevo tipo de relación con sus acreedores cumpliendo rigurosa y fielmente los términos de los acuerdos suscritos. Aunque en el caso de Nigeria, la carga de la deuda es grande, no debe considerarse la resolución como una panacea, sino como una oportunidad que brindan los acreedores para facilitar la reconstrucción. Sin embargo, esta oportunidad única se perderá a menos que se traduzca en una recuperación del ahorro, la inversión privada y la afluencia de capital.

**El papel del FMI.** ¿Qué podrá hacer el FMI? Estamos dispuestos a poner a disposición de ustedes toda la gama de nuestros servicios e instrumentos: Asesoramiento en materia de políticas para ayudar a diseñar un programa de reforma económica, asistencia técnica y capacitación para fortalecer y reconstruir las instituciones del Estado y asistencia financiera para reducir la severidad y la duración de la difícil situación que podemos enfrentar más adelante.

Ya se han tomado las primeras medidas. Hace tan sólo unas semanas, nos produjo una gran satisfacción recibir de las autoridades nigerianas un memorando en el que se describe un programa de políticas económicas y financieras que se aplicarían en los próximos meses de transición y que se recomendarían al gobierno entrante. Permítanme aclarar la naturaleza del programa que quizá resulte menos conocido que muchos de nuestros mecanismos de préstamo.

Un “programa supervisado por el personal del FMI” tiene por objeto establecer un historial en materia de implementación de políticas y enviar a nuestro Directorio Ejecutivo —y por medio de éste a todo el mundo— una señal de que el país se ha comprometido a imprimir un determinado rumbo a su política económica, que la comunidad internacional puede y debe respaldar, y que es capaz de mantener dicho rumbo. El programa no conlleva al principio asistencia financiera, pero los funcionarios del FMI supervisarán su puesta en práctica. Si los resultados son satisfactorios, estaríamos dispuestos a transformar el programa, previa solicitud de Nigeria, en un acuerdo de préstamo multianual. No escatimaremos esfuerzos para ayudarles en esta etapa crítica de lo que debe ser un auténtico renacimiento.

Soy consciente de que ni ustedes ni el Presidente electo Olusegun Obasanjo se hacen ilusiones con respecto a las dificultades que entrañará la implementación de la estrategia que han decidido poner en marcha, pero dado que el país está tomando firmemente las riendas de su propio destino, no me cabe la menor duda de que existen el potencial, la voluntad y los medios necesarios para que se hagan realidad las palabras del Presidente electo Obasanjo: “Nigeria volverá a levantarse”. ■

Fotos: Alexander Natruskin, AFP Photo, pág. 97; Denio Zara y Pdraic Hughes del FMI, pág. 111.

**Implementando con resolución las políticas y restableciendo la disciplina financiera, Nigeria cuenta con el potencial necesario para recuperar el acceso a los mercados de capital y atraer nuevos flujos de inversión extranjera directa.**

## Causas y consecuencias de los flujos de capital y medidas de política adoptadas

¿Cuál fue la causa del masivo aumento de la afluencia de capital a los mercados emergentes en los años noventa? ¿Qué ha traído consigo esa afluencia? Alejandro López-Mejía, del Instituto del FMI, analiza éstos y otros problemas, incluidos las tendencias recientes de dichos flujos, sus efectos en los países receptores y las ventajas e inconvenientes de aplicar otros tipos de políticas, en su estudio titulado *Large Capital Flows: A Survey of the Causes, Consequences, and Policy Responses*.

Tras la crisis de la deuda de 1982-89, se produjo de nuevo una notable afluencia de capital a muchos países en desarrollo. En 1996, la entrada neta de capital privado en estos países ascendió a US\$190.000 millones, casi el cuádruple del nivel registrado en 1990. Gran parte del aumento se concentró en Asia y América Latina, en donde una docena de países recibieron el 75% de los flujos totales de capital, mientras que 140 de los 166 países en desarrollo recibieron menos del 5%. El mayor interés de los inversionistas en algunos países en desarrollo ha dado lugar a una mayor integración financiera que estimula la inversión y el consumo en esos países y beneficia tanto a dichos países como a la economía mundial.

Sin embargo, según el autor, la gran afluencia de capital también tiene sus inconvenientes, ya que puede dar lugar a una rápida expansión monetaria, presiones inflacionarias, una depreciación del tipo de cambio, riesgos para el sector financiero y un aumento de los déficit en cuenta corriente. Además, como lo han demostrado las experiencias de México (1994-95), Asia (1997) y Rusia (1998), la integración financiera puede dar lugar a grandes cambios de sentido de los flujos, debido a las variaciones en el rendimiento que se espera obtener de los activos, al comportamiento gregario de los inversionistas y a los efectos de contagio.

### Causas de los flujos de capital

Las principales fuerzas impulsoras del interés de los inversionistas en los mercados emergentes son la obtención de rendimientos más altos y la diversificación del riesgo. Aunque éstas han sido siempre las fuerzas en que los inversionistas han basado sus decisiones, otros factores internos y externos también han estimulado la afluencia de capital privado ante las oportunidades que se abren en los mercados emergentes. Por lo que se refiere a los factores internos, la relación entre el riesgo y el rendimiento de las inversiones privadas para los inversionistas extranjeros ha mejorado de dos maneras. En primer lugar, la reestructuración de la deuda en un gran número de países se ha traducido en una mayor solvencia. Segundo, los aumentos de productividad derivados de las reformas estructurales y la mayor confianza en la gestión macroeconómica también han atraído a los inversionistas a los mercados emergentes. Entre los factores externos, cabe señalar la situación

cíclica en los países industriales. El descenso de las tasas de interés mundiales que acompañó a las recesiones de los países industriales a principios de los años noventa, hizo que las oportunidades de obtener beneficios fuesen relativamente más atractivas en las economías de mercados emergentes y redujeron el riesgo de incumplimiento de los países deudores. Otros factores externos, como el descenso del costo de las comunicaciones, la fuerte competencia y el aumento de los costos en los mercados internos, así como la creciente importancia de los inversionistas institucionales que buscaban la diversificación del riesgo y la obtención de rendimientos más altos, también han incrementado los flujos de capital a los mercados emergentes.

La afluencia de capital a estos mercados entraña el riesgo de que se produzca un cambio de sentido. Además de las experiencias de México, Asia y Rusia, se han producido cuantiosas salidas de capital en varios países en desarrollo, debido en la mayoría de los casos a una falta de confianza en las políticas macroeconómicas internas, que ha dado lugar a ataques especulativos contra la moneda y a crisis de balanza de pagos. Las crisis de balanza de pagos también pueden atribuirse a la vulnerabilidad financiera, a cambios bruscos en las expectativas de los agentes y a los efectos de contagio. López-Mejía sostiene que estos últimos han contribuido en gran manera a la reciente inestabilidad de los mercados internacionales de capital y pueden propagarse a través de varios cauces.

### Consecuencias de los flujos de capital

Uno de los principales beneficios del interés de los inversionistas en los países en desarrollo ha sido el aumento de la integración financiera para el bien de los países en desarrollo y de los países industriales. La afluencia de recursos financieros estimula el crecimiento en los países en desarrollo financiando la inversión y el consumo. También reduce la volatilidad del consumo aumentando las oportunidades de diversificación del riesgo y permitiendo que los empréstitos externos compensen la disminución temporal del ingreso. No obstante, una cuantiosa afluencia de capital puede entrañar también una excesiva expansión de la demanda agregada y tener efectos negativos en el sector financiero.

La expansión de la demanda interna —el recalentamiento macroeconómico— probablemente se reflejará en forma de presiones inflacionarias, apreciación del tipo de cambio real y aumento de los déficit en cuenta corriente. De acuerdo con los modelos estándar de economía abierta, un descenso de las tasas de interés mundiales induce un efecto renta y un efecto sustitución en el país importador de capital, generando aumentos del consumo y la inversión, una disminución del ahorro y un deterioro de la balanza en cuenta corriente. No

En la mayoría de los casos, las salidas de capital se han debido a una falta de confianza en las políticas macroeconómicas internas.

obstante, en última instancia, los efectos sobre la inflación y el tipo de cambio real vendrán determinados en gran medida por el régimen cambiario y por la magnitud de la acumulación de reservas internacionales. Como predicen los modelos (sobre una muestra de 20 países en desarrollo con gran afluencia de capital), con la excepción de Chile, India y Sri Lanka, la balanza en cuenta corriente sufrió un deterioro en todos los países durante el período de afluencia de capital, aunque muchos de ellos utilizaron estos recursos para acumular reservas internacionales. El tipo de cambio se apreció en 12 de los 20 países de la muestra.

Las entradas de capital afectan también al sistema financiero que actúa como intermediario. En primer lugar, aumenta el déficit cuasifiscal como consecuencia de la política de esterilización. Segundo, el sistema financiero puede tornarse más vulnerable debido a un aumento de las concesiones de préstamos, que puede exacerbar el desajuste de vencimientos entre los activos y los pasivos bancarios y reducir la calidad de los préstamos.

Por último, las distorsiones microeconómicas pueden intensificar el ciclo de auge y caída durante el período de afluencia de capital. Un enigma importante para el estudio de la economía del desarrollo es determinar cómo puede un país en desarrollo pasar de una trayectoria de crecimiento razonable antes de una crisis financiera a un acusado descenso de la actividad después de dicha crisis. El autor de este estudio aduce varios motivos para explicar cómo influyen en este fenómeno las entradas de capital.

### Respuestas y enseñanzas

Los países que han logrado superar el recalentamiento y los efectos negativos de la afluencia de capital en el sector financiero han recurrido a más de una medida de política. La combinación idónea depende de las causas de la afluencia, la disponibilidad de diferentes instrumentos, la naturaleza de los mercados financieros

nacionales y del entorno macroeconómico y de políticas del país receptor. Normalmente, las autoridades pueden recurrir a medidas anticíclicas (política monetaria, flexibilidad del tipo de cambio nominal y política fiscal), políticas estructurales (política comercial, supervisión y reglamentación bancarias) y controles de capital (incluida la posibilidad de estimular una salida de capital de gran magnitud).

No todos los países han adoptado las mismas medidas acertadas para solucionar el problema, pero en general han recurrido a la política monetaria en las primeras etapas del período de afluencia, señala el autor. En varios casos, los costos de la apreciación del tipo de cambio real se vieron atenuados por la imposición de controles de capital para moderar el volumen de las entradas y prolongar sus vencimientos. Los controles de capital parecen haber logrado su objetivo en cuanto a los vencimientos en Chile, Colombia y Malasia, en donde la afluencia de capital a corto plazo disminuyó drásticamente. Esto es importante porque el corto plazo de vencimiento de la deuda fue uno de los principales factores determinantes de la inestabilidad y del cambio de sentido de los flujos de capital en las crisis de México y Asia. Así pues, para lograr una gestión adecuada de la deuda del sector privado —un aspecto que se pasó por alto en gran medida en la experiencia de los años noventa— quizá habría que aplicar técnicas innovadoras, como normas prudenciales o controles de capital sobre las entradas de capital de corto plazo.

La experiencia de distintos países indica que las políticas pueden interactuar para producir efectos no deseados en la composición de los flujos de capital. En particular, una combinación de tipo de cambio fijo, fuerte esterilización y ausencia de controles de capital para desalentar los flujos de corto plazo puede haber determinado la composición de las entradas de capital en el período que culminó en la crisis de Asia. De hecho, en 1994–95, los países de Asia, sobre todo Tailandia comenzaron a atraer

### El FMI permite un mayor acceso del público a sus archivos

El FMI está ampliando el acceso del público a la documentación de sus archivos, incluidos los documentos del Directorio Ejecutivo de más de cinco años de antigüedad y otro material de más de 20 años. En 1996, la institución decidió desclasificar todo el material archivado con más de 30 años de antigüedad, salvo algunos documentos que contienen información muy confidencial.

Este acceso ampliado entrará en vigor el 8 de septiembre de 1999, conforme a una decisión del Directorio Ejecutivo, decisión que incluye, además, un examen preceptivo de los registros para determinar si deben seguir siendo confidenciales.

La decisión de facilitar un mayor acceso del público a los archivos forma parte de una iniciativa del FMI, actualmente en marcha, para actuar con mayor apertura con respecto a sus operaciones y actividades. En este contexto, cabe señalar también la publicación de las notas de información al público

sobre las consultas del Artículo IV con los países miembros y la divulgación de una serie de documentos de antecedentes relacionados con dichas consultas.

Se prevé que el Directorio revisará nuevamente su política con respecto a los archivos dentro de dos años, para considerar la posibilidad de liberalizar en mayor medida las normas de acceso. Entre tanto, los funcionarios de la institución están examinando otras categorías de material a las que podría aplicarse la regla de los cinco años.

Los investigadores que deseen consultar los archivos después del 8 de septiembre deberán comunicarlo a la División de Archivos con suficiente antelación por teléfono (202-623-8625), fax (202-623-7175) correo electrónico: records-division@imf.org o correo ordinario: Records Division, Room C-532, Secretary's Department, International Monetary Fund, 700 19th St., NW, Washington, DC 20431, EE.UU.).

Comunicado de prensa No. 99/8, 19 de marzo

cada vez más capital a corto plazo. Por consiguiente, descendió la proporción de los flujos totales correspondiente a inversión extranjera directa e inversión de cartera.

López-Mejía subraya que, cuando existen fuerzas estructurales que impulsan las entradas de capital, se hace imprescindible una política de austeridad fiscal. De hecho, esta política evita los costos que entrañan los diferentes tipos de esterilización, es un sustituto de la flexibilidad del tipo de cambio y, por ende, limita la apreciación del tipo de cambio real. Pero, en los países en que se adoptó una política fiscal más restrictiva, se depreció el tipo de cambio y la economía experimentó un mayor crecimiento.

Aparte de los beneficios de la contracción fiscal como instrumento de estabilización a corto plazo, una política fiscal conservadora es crucial para una mayor integración financiera. En un contexto de fuerte integración, la dirección y la magnitud de los flujos de capital son sensibles a las percepciones con respecto a la

solvencia pública y limitan la flexibilidad fiscal en los períodos de afluencia. Además, en períodos prolongados de inestabilidad de los flujos de capital, es importante aplicar con carácter preventivo una política fiscal más restrictiva porque ayuda a proteger los ingresos y gastos básicos frente al ajuste que sigue a las perturbaciones macroeconómicas. Por otra parte, aunque haya que recurrir a una mayor austeridad fiscal para hacer frente a una gran afluencia de capital volátil, los cambios necesarios serán menores, lo cual es un factor muy positivo en la medida en que evita ajustes significativos que podrían obstaculizar la consecución de los objetivos económicos y sociales. ■

El documento de trabajo N° 99/17, *Large Capital Flows: A Survey of the Causes, Consequences, and Policy Responses*, preparado por Alejandro López-Mejía puede adquirirse al precio de US\$7 el ejemplar solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse instrucciones de pedido en la pág. 105.

### Política cambiaria

## La UEM influye en la política cambiaria de los países en transición que desean ingresar en la UE

La creación de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM) tendrá consecuencias importantes para los países de Europa central y oriental que aspiran a ingresar en la Unión Europea. Aunque la participación en la UEM no es un requisito formal para el ingreso en la UE, es razonable suponer que, llegado el momento de la incorporación, los nuevos países miembros deben haber cumplido las condiciones de la segunda fase de la UEM, incluidas la convergencia con los valores de referencia de los países participantes y la adhesión al nuevo mecanismo de tipos de cambio (MTC2) creado para los países de la UE que no participan en la UEM. En un estudio reciente, titulado *Implications of EMU for Exchange Rate Policy in Central and Eastern Europe*, George Kopits, del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, analiza hasta qué punto es deseable y posible para los principales candidatos de Europa central y oriental —la República Checa, Estonia, Hungría, Polonia y Eslovenia— participar en el MTC2 y, en última instancia, en la UEM. Aunque dicho estudio se centra en estas economías, Kopits sugiere que los temas principales son aplicables igualmente a otros países candidatos y, en algunos aspectos, son relevantes para todos los países de la región.

### Requisitos básicos

Los países que deseen incorporarse a la UE deben haber adoptado el llamado *acervo comunitario* de la segunda fase de la UEM, que incluye el acatamiento de las disposiciones pertinentes al Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la convergencia con los valores de referencia de la UEM en materia de déficit público y deuda, inflación y tasas de interés. Además, los países de la UE que han

decidido no participar en la UEM o han quedado excluidos habrán de adherirse al MTC2, que obliga a los países miembros a mantener la paridad entre su moneda y el euro con un margen de más o menos 15%. También se supone que han de haber concluido el proceso de liberalización de la cuenta de capital. Kopits sugiere, por lo tanto, que un requisito básico —aunque implícito— para la incorporación a la UE sería que los países candidatos demostrasen su capacidad para operar dentro del régimen del MTC2 y, en última instancia, participar en la UEM.

### Razones para participar en la UEM

La incorporación a la zona monetaria de la UEM conlleva ventajas e inconvenientes para los candidatos. Entre las ventajas, la participación reduciría los costos de las transacciones económicas entre los países que buscan la incorporación y la actual zona monetaria. Además, el mayor riesgo cambiario, que se refleja en la tasa de interés, se reduciría y terminaría por desaparecer. El efecto combinado sería un aumento permanente del comercio exterior, la inversión, el empleo y el crecimiento.

La incorporación a una zona monetaria reduce la capacidad del país para absorber perturbaciones asimétricas reales desde el momento en que no existen una política monetaria ni una política cambiaria independientes. La pérdida de estabilidad macroeconómica podría ser un problema para algunas economías en transición que podrían sufrir tensiones fiscales en su adhesión a la Unión Europea al intentar financiar los costos que impone el cumplimiento de los requisitos del mercado único y, al mismo tiempo, lograr la convergencia hacia el equilibrio presupuestario, o como mínimo que el déficit sea menor del 3% del PIB.





Sin embargo, señala Kopits, la estrecha relación que existe en una zona monetaria entre la intensidad del comercio exterior y la correlación de los ciclos económicos entre los distintos países debería contribuir a reducir este costo potencial. A medida que se intensifica el comercio, disminuye la probabilidad de que se produzcan perturbaciones asimétricas e, inversamente, la participación en una zona monetaria fomenta la expansión del comercio y, por ende, una mayor sincronización de los ciclos.

Los principales candidatos a la adhesión son países relativamente pequeños que ya han logrado un considerable grado de integración con la Unión Europea. De hecho, observa Kopits, tienen un grado de apertura al comercio con la UE comparable como mínimo al de varios países miembros periféricos de la propia Unión Europea y presentan una estructura económica sólo ligeramente más sesgada hacia el sector agrícola y la industria, en relación con los servicios, que los países miembros periféricos de la UE, excepto Grecia. Por lo tanto, es probable que los beneficios que obtendrán estos países candidatos con su incorporación al MTC2 y, en última instancia, a la zona del euro sobrepasen con creces el costo que tendrán que pagar. Además, a Hungría —y en menor medida a Polonia— les beneficiaría más la disminución de la prima de riesgo cambiario y del costo de los intereses que conlleva un nivel de deuda pública relativamente alto.

### Régimen cambiario y marco macroeconómico

Los cinco países candidatos aplican una amplia gama de regímenes cambiarios. En un extremo del espectro, la República Checa tiene en vigor un régimen de flotación dirigida subordinado a la meta de inflación que establece el banco central; Eslovenia aplica un tipo flotante

dirigido con un margen de fluctuación no declarado frente al marco alemán, mientras que el banco central fija la meta de un agregado monetario en sentido amplio. Hungría y Polonia, en el punto medio, aplican una paridad móvil anunciada, para reducir progresivamente la tasa de depreciación. En el extremo opuesto, Estonia tiene en vigor un mecanismo de caja de conversión con una paridad fija frente al marco alemán y, de hecho, participa automáticamente en la zona monetaria del euro.

Los cinco países han liberalizado la cuenta corriente de la balanza de pagos y, en promedio, las tasas nominales y efectivas de protección son actualmente bajas con respecto a los niveles internacionales. La mayoría han logrado ya un aceptable grado de apertura de la cuenta de capital.

Para ejecutar la política monetaria y mantener los regímenes cambiarios, los países candidatos han recurrido cada vez más a instrumentos indirectos basados en el mercado. No sólo han otorgado independencia al banco central; también han prohibido o limitado estrictamente el financiamiento directo de los déficit presupuestarios del Estado y todos tienen en vigor sistemas de encaje legal. Además de intervenir por medio de compras o ventas directas de divisas, cada uno de estos países ha tratado de frenar el impacto monetario de los movimientos de capital mediante intervenciones esterilizadas.

En la mayoría de los países, la política cambiaria se ha regido cada vez más por el doble objetivo de mantener la estabilidad de precios y la competitividad exterior y, en forma más general, por la necesidad de reforzar la credibilidad de las políticas macroeconómicas.

La situación macroeconómica actual de estos países se caracteriza en general por un crecimiento sostenible, que se apoya en una creciente productividad del factor

Es probable que los beneficios que obtendrán los principales candidatos al incorporarse al MTC2 y en última instancia a la zona euro, sobrepasen con creces el costo.



## Publicaciones recientes del FMI

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

- 99/23: *Growth Gains from Trade and Education*, Se-jik Kim y Yong Jin Kim.
- 99/24: *Capital Controls and Trade Liberalization in a Monetary Economy*, Byung K. Jang.
- 99/25: *Financial Liberalization, Credit Constraints, and Collateral: Investment in the Mexican Manufacturing Sector*, R. Gaston Gelos y Alejandro M. Werner.
- 99/26: *Monetary Policy and Public Finances: Inflation Targets in a New Perspective*, Christian H. Beddies.
- 99/27: *Explaining Foreign Exchange Market Puzzles*, Norman C. Miller.
- 99/28: *The Korean Financial Crisis of 1997—A Strategy of Financial Sector Reform*, Tomás J.T. Baliño y Angel Ubide.
- 99/29: *A Model of Contagious Currency Crisis with Application to Argentina*, Nada Choueiri.

99/30: *The Length and Cost of Banking Crises*, Edward J. Frydl.

99/31: *Exchange Rate Movements and Tradable Goods Prices in East Asia: An Analysis Based on Japanese Customs Data, 1998–88*, Shinji Takagi y Yushi Yoshida.

### Economic Issues (Temas de economía; distribución gratuita)

No. 17: *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues*, Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell’Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, y Andrew Tweedie.

### Otras publicaciones

*Acta resumida de la Quincuagésima tercera Reunión Anual de la Junta de Gobernadores* (distribución gratuita).

Los pedidos deben dirigirse a: Publication Services, Box XS800, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

La información sobre el FMI en Internet —incluidos la versión completa en inglés del *Boletín del FMI*, el suplemento anual del *Boletín del FMI, Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones, y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas— puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org>). El texto completo (en inglés) de todos los documentos de trabajo del FMI y de los documentos de análisis de la política económica y de las notas de información al público también pueden consultarse en dicho sitio.

trabajo y una desaceleración de las tasas de inflación a niveles de un solo dígito o ligeramente por encima del 10%.

### Determinantes de los movimientos del tipo de cambio

Aunque las cinco economías han alcanzado un alto grado de apertura al exterior, ninguna de ellas ha concluido el proceso de transición. Y en algunos casos —sobre todo, la República Checa y Eslovenia, y algunos sectores de Polonia— todavía falta mucho por hacer en materia de reestructuración. En estas condiciones, afirma Kopits, las principales causas de fluctuación del tipo de cambio nominal son la evolución de la productividad, la formación de los salarios, la orientación de las políticas monetaria y fiscal, la solidez de las instituciones financieras y las perturbaciones externas.

El margen para el efecto productividad —presión al alza sobre el tipo de cambio nominal o el nivel de precios, por el estímulo de los aumentos de productividad de la mano de obra del sector de bienes comerciables— es amplio en las economías en transición, tras décadas de ineficiencia en el marco del sistema socialista de planificación central. El efecto se multiplica por el aumento de la inversión extranjera directa. Sin embargo, en cuatro de los cinco países, dicho efecto no ha dado todo su fruto, debido a la debilidad o la incongruencia de las políticas. Si bien la indexación de los salarios ha sido una de las deficiencias más notables en Polonia, y en menor medida en Eslovenia, los déficit y el endeudamiento del sector público han sido la principal causa de vulnerabilidad en Hungría. La insuficiente reestructuración financiera y empresarial ha dejado a la economía checa en una situación de vulnerabilidad. En cambio, la flexibilidad salarial y la disciplina fiscal, así como una notable reestructuración han robustecido la economía en Estonia.

Las crisis financieras de Asia y Rusia, y más recientemente la de Brasil, han puesto a prueba la capacidad de resistencia de estos regímenes cambiarios ante una perturbación exógena. Entre los países candidatos, el estudio indica que la República Checa fue la más afectada por la primera de estas crisis, y Hungría por la segunda, mientras que Polonia sufrió en ambos casos un impacto más suave. La crisis de Brasil no ha repercutido significativamente en ninguno de estos países.

Kopits observa que, en general, a todos ellos les ha ido bien con los respectivos regímenes cambiarios cuando dichos regímenes se han respaldado con las políticas complementarias adecuadas, y en ningún caso hay incompatibilidad con la convergencia con el régimen del MTC2, régimen hacia el que todos tendrán que avanzar, aunque eso sí, partiendo de distintas situaciones.

### El camino al MTC2

Los cinco países tendrán que seguir avanzando en materia de flexibilidad salarial, contención de los desequilibrios fiscales con ayuda de una política monetaria prudente y reestructuración del sector financiero. Además, cada uno de ellos deberá seguir un proceso por etapas —algunos están más cerca de la meta que otros—

para adquirir la suficiente experiencia operativa en la gestión de un régimen cambiario estable.

- En la primera etapa, que prácticamente todos los candidatos han concluido, el régimen debe ser previsible; el tipo de cambio nominal debe mantenerse dentro de unos márgenes relativamente estrechos y sufrir pocos ajustes, por no decir ninguno. Debe aplicarse una política monetaria encaminada a desacelerar la tasa de inflación, en consonancia con la política cambiaria.

- En la segunda etapa, que sólo algunos países han alcanzado, los candidatos a la adhesión deberán tratar de mantener la paridad fija exclusivamente con el euro y ampliar notablemente los márgenes oficiales. La adopción de una banda amplia de fluctuación podría ayudar a desplazar parte del riesgo a los especuladores que puedan lanzar un ataque contra la moneda. Sin embargo, deben actuar con cautela para no ampliar la banda en un período de turbulencia en el mercado de divisas.

- En la etapa final, antes de incorporarse formalmente al MTC2, cada país debe considerar la posibilidad de seguir unilateralmente al euro lo más de cerca posible, pero sin adherirse a cualquier precio. Para mantener la credibilidad, las autoridades deben manifestar el compromiso de reinstaurar la paridad anterior, tras una desviación temporal como consecuencia de un ataque especulativo.

Aunque no sería realista establecer un calendario preciso para la incorporación formal al MTC2 o a la UE, Kopits sugiere que sería plausible para los principales candidatos considerar un horizonte temporal de cinco años para lograr la convergencia. Sin embargo, al mismo tiempo, estos países estarán sujetos a presiones alcistas sobre el tipo de cambio, como consecuencia del aumento de la productividad a largo plazo en el sector de bienes comerciables y de la afluencia de capital inducida por el éxito de la reforma y la estabilización.

Los países candidatos y los países miembros de la UE tendrán que hacer frente colectivamente a dos dilemas que plantearán estas presiones sobre el tipo de cambio. El primero se refiere a las dificultades que encontrarán los candidatos para adherirse a la paridad con el euro dentro del MTC2 y, al mismo tiempo, lograr la convergencia con los valores de referencia de la UEM en materia de inflación y tasas de interés. Las revaluaciones periódicas parecen probablemente una solución más aceptable que la flexibilización de los valores de referencia. El otro dilema se centra en el requisito de la plena liberalización de la cuenta de capital, que los candidatos deben cumplir mientras siguen siendo vulnerables a los efectos de flujos de capital desestabilizadores impulsados por cambios bruscos de actitud de los inversionistas. Por lo tanto, podría justificarse retrasar la supresión de los controles de capital para los flujos de corto plazo hasta después de la incorporación a la UE. ■

El estudio *Implications of EMU for Exchange Rate Policy in Central and Eastern Europe*, por George Kopits, No. 99/9 de la serie documentos de trabajo, puede adquirirse al precio de US\$7 el ejemplar, solicitándolo a IMF Publication Services. Véase instrucciones de pedido en la pág. 105.

## El FMI establece nuevas normas para declarar datos sobre reservas internacionales

El FMI ha adoptado medidas para detallar las instrucciones de declaración de las reservas internacionales en el marco de las Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEDD).

### Antecedentes

La mejora de las NEDD se inscribe en los esfuerzos que se están desplegando actualmente para reforzar la arquitectura del sistema financiero internacional. Las últimas crisis financieras han subrayado la importancia de declarar datos más completos y puntuales sobre las reservas internacionales para ayudar a los sectores público y privado a tomar decisiones más informadas y, por ende, a mejorar el funcionamiento de los mercados financieros mundiales. Las propuestas para declarar los datos sobre reservas en el marco de las NEDD se formularon en respuesta a la orientación del Comité Provisional del FMI y tienen por objeto establecer nuevas normas para la divulgación de información al público sobre el monto y la composición de los activos de reserva, otros activos en moneda extranjera en poder del banco central y del gobierno, los pasivos externos a corto plazo y las actividades afines que puedan ejercer presión sobre las reservas (como las posiciones financieras en instrumentos derivados y las garantías otorgadas por el gobierno para la obtención de préstamos privados).

La planilla de declaración de datos sobre reservas, en la que se detalla la información que debe proporcionarse, se basa en la experiencia de los países miembros, los resultados de dos deliberaciones anteriores del Directorio Ejecutivo y los comentarios recibidos en las consultas con usuarios de los datos, de los sectores público y privado, y compiladores de estadísticas. Desde el principio hubo gran interés en aumentar la transparencia. Sin embargo, muchos países miembros del FMI han expresado su inquietud por el costo de los recursos necesarios para compilar y divulgar estadísticas más detalladas, frecuentes y puntuales, y por la posibilidad de que con ello se reduzca la eficacia de las intervenciones en el mercado de divisas. En las decisiones finales se trató de equilibrar estos objetivos e inquietudes. Para dar los últimos toques a la planilla, se contó con la colaboración de un grupo de trabajo del Comité sobre el Sistema Financiero Mundial de los bancos centrales del Grupo de los Diez. Estos bancos han adoptado la planilla a fin de utilizarla también para las actividades de declaración de datos de dicho comité. La planilla puede obtenerse en los sitios de Internet del FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)) y del Banco de Pagos Internacionales ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

Las NEDD son un conjunto de buenas prácticas para la divulgación de datos económicos y financieros, que los países miembros del FMI pueden acatar con carácter voluntario. Las NEDD están pensadas sobre todo para los países que tienen, o tratan de tener, acceso a los

mercados financieros internacionales y, con el cumplimiento de esas normas, demuestran su compromiso de declarar datos puntuales y completos. Al 31 de marzo de 1999, se habían acogido a las NEDD 47 países.

### Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI

Los Directores Ejecutivos expresaron su satisfacción por las propuestas revisadas del personal para mejorar la declaración de los datos sobre reservas en el marco de las NEDD. En particular, les pareció muy positivo el esfuerzo que se ha realizado por conciliar el objetivo de mejorar los datos con la inquietud suscitada con respecto al costo de la medida y la confidencialidad de la información relativa a las intervenciones.

En lo tocante a la planilla de declaración, unos pocos directores lamentaron que no contenga tanta información como se preveía en las propuestas iniciales del personal de diciembre de 1998. Algunos otros directores indicaron que el grado de detalle que se está buscando, sobre todo en los pasivos relacionados con las reservas y otras partidas que puedan incidir en las reservas sigue siendo excesivo. Sin embargo, la mayor parte de los Directores se sintieron en general satisfechos porque la planilla constituye una buena base para brindar al público un mayor acceso a información más frecuente, puntual y completa sobre las reservas y partidas afines.

La mayor parte de los Directores consideraron que las recientes crisis financieras internacionales han demostrado la importancia de divulgar información sobre las reservas y otras partidas afines con el mínimo desfase y una frecuencia relativamente alta. En ese contexto, varios directores señalaron que la publicación semanal de los datos sobre reservas, con un desfase de sólo unos pocos días, es cada vez más común entre las economías con mercados emergentes que participan en los mercados internacionales de capital; estos directores alentaron a otros países miembros a hacer lo mismo. No obstante, como en la planilla deben consignarse datos mucho más detallados, muchos directores subrayaron además que los países tendrían que adaptar sus sistemas internos de declaración para generar la información que se pide en la planilla. Varios directores señalaron que sería útil proseguir las consultas con respecto a la planilla, sobre todo con los países en desarrollo. Los directores esperan con interés la conclusión de las normas operativas para compiladores después de las reuniones de abril. También consideraron apropiado que, en lo que se refiere a la nueva planilla, los requisitos de periodicidad y puntualidad en la divulgación de los datos estén bien equilibrados y reflejen el consenso entre los países miembros.

En ese contexto, la mayor parte de los directores coincidieron en que las NEDD deben prescribir la divulgación mensual de todos los datos correspondientes

Las notas de información al público se publican a petición de un país miembro al término de la consulta del Artículo IV cuando el país desea dar a conocer al público la opinión del FMI. La medida tiene por objeto reforzar la supervisión que ejerce el FMI de las políticas económicas de los países miembros mediante una mayor transparencia en la evaluación de dichas políticas. También se publican al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo a decisión de éste. El FMI publicó la primera de estas notas el 27 de mayo de 1997 (véase *Boletín del FMI* del 16 de junio de 1997, pág. 181). La nota 99/25, publicada el 26 de marzo, que se reproduce aquí, es la primera que se publica de la segunda categoría. El texto en inglés y la planilla para declarar las reservas pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

a la nueva planilla, con un desfase máximo de un mes, aunque los datos sobre las reservas totales deberán declararse mensualmente con un desfase máximo de una semana. Se recomendó que todos los datos de planilla se divulguen semanalmente con un desfase de una semana. Por lo tanto, se adoptó esta propuesta.

Habida cuenta de las ventajas de declarar los datos con más frecuencia y puntualidad, así como de las inquietudes planteadas por algunos países miembros con respecto al costo de la iniciativa, los directores convinieron en que deben reconsiderarse la periodicidad y la puntualidad prescritas para la divulgación de los datos sobre reservas en el contexto del tercer examen de las NEDD que se realizará hacia el final de 1999. Unos pocos directores consideraron que se deben volver a estudiar estos dos aspectos una vez que se haya acumulado la suficiente experiencia con las NEDD revisadas y se haya progresado más en la resolución del problema de la asimetría en la divulgación de datos entre los sectores público y privado.

## Comunicados de prensa

*Fragmentos de recientes comunicados de prensa del FMI. El texto completo, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)) bajo la rúbrica "news" o solicitarse a la División de Relaciones Públicas del FMI (fax (202) 623-6278).*

### República del Yemen: SRAE y SAF

El FMI ha aprobado préstamos y créditos por un total de DEG 47 millones (unos US\$64 millones) a favor de la República de Yemen para respaldar los segundos programas anuales en el marco del Servicio Reforzado de Ajuste Estructural (SRAE) y del Servicio Ampliado del Fondo (SAF). De ese total, DEG 36 millones (unos US\$49 millones) podrán utilizarse en el marco del SRAE y DEG 11 millones (unos US\$15 millones) al amparo del SAF.

Los desembolsos más recientes corresponden a un programa de crédito y a un préstamo a tres años por un total equivalente a DEG 370,7 millones (unos US\$506 millones), que se aprobó a favor de Yemen el 29 de octubre de 1997 (véase comunicado de prensa No. 97/49, *Boletín del FMI*, 25 de noviembre de 1997, pág. 363). De ese total, DEG 264,8 millones (unos US\$362 millones) corresponden a compromisos en el marco del SRAE y DEG 105,9 millones (unos US\$145 millones) a compromisos en el marco del SAF. Se han efectuado dos desembolsos al amparo del SRAE por un total de DEG 88 millones (unos US\$120 millo-

Los directores indicaron que el período de transición para la observancia de las nuevas normas debe abarcar hasta el 31 de marzo del año 2000.

Se mostraron en general satisfechos porque se hayan podido extraer conclusiones a este respecto. Al mismo tiempo, unos cuantos directores observaron que las disposiciones de las NEDD con respecto a las reservas constituyen un mínimo que muchos países miembros ya han superado. Subrayaron su esperanza de que en estos casos, la presente decisión no se traduzca en una reducción de la frecuencia ni en un aumento de los desfases en la declaración, ni tampoco en un descenso de la calidad de los datos.

Muchos directores subrayaron la importancia de que estas iniciativas para mejorar la divulgación de la información sobre las operaciones financieras del sector público vayan acompañadas de una mayor disponibilidad en la información relativa a las actividades de las instituciones privadas en los mercados financieros internacionales. ■

nes). También se han desembolsado dos préstamos en el marco del SAF por un total de DEG 18 millones (unos US\$25 millones).

### Estrategia a mediano plazo y programa para 1999

La caída de los precios del petróleo reforzó la determinación de las autoridades para perseverar en la estrategia a mediano plazo aplicada desde 1995, poniendo el acento en la disciplina fiscal y en las reformas de mercado para estimular el crecimiento del sector privado no petrolero preservando al mismo tiempo el gasto en salud y educación y en las medidas de protección social. En consonancia con esta estrategia a mediano plazo, el peso del ajuste recaerá en 1999 en la política fiscal. Dado que se prevé un cierto aumento del ahorro privado como consecuencia de la reforma del sector financiero actualmente en marcha, se ha fijado como meta una reducción del déficit de la balanza en cuenta corriente de alrededor del 2,5% del PIB. Se aplicará una política monetaria encaminada a reducir la inflación al 9% aproximadamente, incluidos los efectos de las subidas de los precios del trigo y la harina.

### Reformas estructurales

Yemen ha iniciado la siguiente etapa de un amplio programa de reforma estructural; las medidas clave se adoptarán a principios de 1999 y, durante el resto del año se adoptarán muchas medidas complementarias encaminadas a desarrollar el marco normativo y jurídico, basado en el mercado, necesario para atraer inversión interna y externa y estimular el crecimiento económico. Las reformas estructurales ya adoptadas, o que se espera adoptar en 1999, incluyen la intensificación de las reformas de la administración pública esenciales para implementar el resto del programa, una reforma adicional del impuesto sobre la renta y del impuesto sobre las ventas, medidas que afectan al sector financiero, incluido un notable fortalecimiento de la supervisión bancaria, la reforma de las aduanas, la privatización de las empresas públicas, la eliminación de las prohibiciones en materia de importación, la reforma del sistema de pensiones, la creación de la zona de libre comercio de Aden y la reforma judicial.

### Necesidades sociales

El gobierno seguirá aumentando la provisión de programas de asistencia social haciendo hincapié en una focalización más eficaz.

### República del Yemen: Algunos indicadores económicos

	1995	1996	1997	1998	1999
	(Variación porcentual)				
PIB real	8,6	5,6	5,2	2,7	5,3
Precios al consumidor (variac. 12 meses, fin de período)	62,5	27,3	6,3	11,1	9,2
	(Porcentaje del PIB)				
Saldo fiscal global (en valores de caja)	-3,2	-1,6	-0,9	-6,0	-4,0
Balanza en cuenta corriente	4,0	2,0	0,4	-5,2	-2,7
	(Meses de importaciones)				
Reservas internacionales oficiales brutas	3,2	4,6	5,3	4,2	4,8

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

Para atenuar el impacto de los recortes de las subvenciones sobre los segmentos más pobres de la población, se potenciará la asistencia directa a través del Fondo de Bienestar Social. Se ha previsto aumentar el gasto presupuestario en partidas sociales, incluidos la salud, la educación y el bienestar, de un nivel de menos del 7% del PIB registrado en 1997 a casi un 12% del PIB en el mediano plazo.

Yemen ingresó en el FMI el 22 de mayo de 1990 y su cuota es de DEG 243,5 millones (unos US\$333 millones). Sus obligaciones financieras pendientes por el uso del crédito del FMI ascienden actualmente a DEG 238 millones (unos US\$326 millones).

Comunicado de prensa No. 99/9, 23 de marzo

### Zambia: SRAE

El FMI ha aprobado un acuerdo trienal a favor de Zambia en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE) por el equivalente de DEG 254,5 millones (unos US\$349 millones) en apoyo del programa económico y financiero para 1999/2001. El primer préstamo anual de DEG 40 millones (unos US\$55 millones) podrá utilizarse en cuatro cuotas iguales, la primera de las cuales estará disponible el 31 de marzo de 1999.

### Programa para 1999

Los objetivos del gobierno son lograr un crecimiento del PIB real del 4%, reducir la inflación al 15% y aumentar las reservas brutas al equivalente de 1½ meses de importaciones. Las principales reformas estructurales previstas para 1999 se centran en el proceso de privatización, la reforma de la administración pública y un fortalecimiento del sistema bancario.

En consonancia con los objetivos a mediano plazo, el programa para 1999 se orienta a reducir el déficit presupuestario global a un nivel equivalente al 3% del PIB. Se prevé que los gastos totales (excluida la reserva para imprevistos) aumentarán al 29% del PIB.

### Reformas estructurales

Las autoridades intensificarán las reformas en privatización, administración pública y supervisión monetaria y bancaria.

El impacto negativo que han tenido en la economía los retrasos en la privatización de las minas de cobre (Zambia Consolidated Copper Mines) ha demostrado ampliamente la necesidad de concluir con rapidez este proceso. El programa contempla también avances en la privatización de las grandes empresas estatales del sector no minero.

El gobierno se ha comprometido además a emprender una reforma integral de la administración pública en el programa para 1999. Al mismo tiempo, se propone seguir adelante con la reorganización de los ministerios.

### Aspectos sociales

La pobreza sigue siendo uno de los problemas más acuciantes en Zambia. El Banco Mundial está ayudando al gobierno a reformar el Plan Público de Asistencia Social de modo que éste se

### Zambia: Algunos indicadores económicos

	1996	1997	1998 <sup>1</sup>	1999 <sup>2</sup>	2000 <sup>2</sup>	2001 <sup>2</sup>
	(Porcentaje)					
PIB real	6,6	3,3	-2,1	4,0	4,5	5,5
Precios al consumidor (finde período)	35,2	18,6	30,6	15,0	8,0	4,0
	(Porcentaje del PIB)					
Saldo global, valores de caja	-2,6	-1,9	-4,3	-3,2	-1,3	-1,2
Balanza en cuenta corriente <sup>3</sup>	-3,7	-6,2	-8,0	-8,8	-10,7	-8,3
	(Meses de importaciones de bienes y servicios)					
Reservas oficiales brutas	1,7	1,7	0,4	1,4	2,4	2,8

<sup>1</sup> Estimaciones.

<sup>2</sup> Programado.

<sup>3</sup> PIB en dólares de EE.UU. calculado en función de las variaciones del PIB real y del deflactor del PIB en dólares (año base = 1998).

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones de los funcionarios del FMI.

base más en la comunidad. Las autoridades tratan también de reducir la pobreza reorientando el gasto público hacia los sectores sociales, especialmente la salud y la educación.

Zambia ingresó en el FMI el 23 de septiembre de 1965. Su cuota es de DEG 489,1 millones (unos US\$670 millones) y sus obligaciones financieras pendientes por el uso de los recursos del FMI ascienden actualmente a DEG 843 millones (unos US\$1.200 millones).

Comunicado de prensa No. 99/10, 26 de marzo

### Publicado en Internet

#### Notas informativas

99/15, 1 de abril. El FMI y el Fondo Monetario Árabe firman un memorando de entendimiento para establecer un programa conjunto de capacitación regional.

**Notas de información al público:** Evaluaciones realizadas por el Directorio Ejecutivo del FMI, de las perspectivas y las políticas económicas de los países miembros, que se publican —con el consentimiento del país en cuestión— al término de las consultas del Artículo IV e incluyen información de referencia sobre la economía del país. Recientemente se han publicado notas de información al público correspondientes a:

99/24 Israel, 24 de marzo

99/25 Normas especiales para la divulgación de datos, 26 de marzo

99/26 Singapur, 26 de marzo

99/27 República Kirguisa, 29 de marzo

99/28 Tanzania, 31 de marzo

#### Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera:

Preparados por cada país miembro, describen las medidas de política que el país se propone aplicar en el contexto de su solicitud de asistencia financiera del FMI.

Recientemente se ha publicado:

Indonesia: Carta de intención, 18 de marzo

Corea: Carta de intención, 18 de marzo

#### Documentos sobre parámetros de política económica:

Preparados por cada país miembro en colaboración con los funcionarios del FMI y del Banco Mundial, estos documentos, que se actualizan todos los años, describen los objetivos económicos y las políticas macroeconómicas y estructurales de las autoridades para los programas de ajuste trienales respaldados con recursos del servicio reforzado de ajuste estructural. Recientemente se han publicado los documentos correspondientes a:

Yemen, 26 de marzo

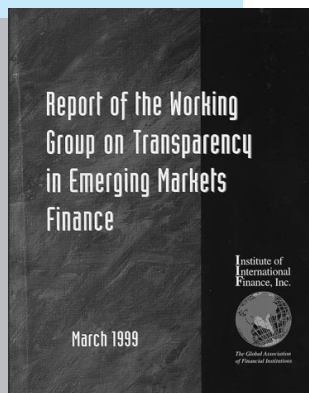
Texto completo en Inglés en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

12 de abril de 1999

# La transparencia y el control de riesgos, cruciales para mejorar el sistema financiero mundial

Los inversionistas que operan en los mercados emergentes deben contar con datos económicos más puntuales y significativos para poder evaluar los riesgos. Esta es la recomendación del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) para mejorar el sistema

financiero mundial en su informe del grupo de trabajo sobre transparencia en las finanzas de los mercados emergentes, uno de los dos informes publicados el 21 de marzo bajo la dirección del Comité de Coordinación de las Finanzas de los Mercados Emergentes. Según el informe, la publicación y la divulgación de los datos macroeconómicos estimula a las autoridades nacionales a aplicar políticas acertadas porque los agentes del mercado, tanto extranjeros como nacionales, pueden fiscalizar dichas políticas y seguir la evolución de la economía. En el informe se destacan, además, las normas reforzadas que el IIF considera como prácticas óptimas en materia de divulgación de datos.



## Normas de divulgación de datos

A raíz de la crisis de México de 1995, se reconoció que la falta de transparencia con respecto a los datos macroeconómicos es un problema. En el informe se señala que, a pesar de los notables progresos registrados desde entonces, tras las crisis financieras más recientes también se han suscitado inquietudes con respecto a la calidad, la integridad y la puntualidad de los datos.

El grupo de trabajo insta en su informe a los gobiernos de los países con mercados emergentes a que proporcionen información de más calidad sobre los movimientos de capital, los depósitos bancarios, las tenencias de valores, los instrumentos derivados y las reservas. Propone que semanalmente se publiquen datos sobre reservas, con un desfase máximo de una semana, y que se facilite más información sobre la composición y la disposición de las reservas, sobre otros activos en moneda extranjera en poder del banco central y sobre las operaciones que puedan reducir las reservas, como las transacciones a plazo.

## Transparencia

En el informe se hace hincapié en que tanto las autoridades nacionales como las instituciones financieras internacionales y los participantes en los mercados emergentes tienen la obligación de publicar información puntual y completa sobre sus actividades y se consideran positivos los avances realizados por el FMI en esta materia. Cuando el éxito de un programa respaldado por el FMI dependa de la reacción del sector privado, el informe recomienda que el FMI o el país en cuestión den a conocer los elementos básicos de dicho programa, incluidos los criterios de ejecución y los supuestos macroeconómicos.

Recomienda, además, que el FMI permita a los países publicar el informe del personal sobre las consultas del Artículo IV.

## Solidez del sector financiero

El IIF señala que la fragilidad del sector financiero fue la causa principal de algunas de las recientes crisis financieras e instó a los responsables de este sector en las economías de mercados emergentes a divulgar suficiente información para que los participantes en los mercados puedan evaluar la solidez del sector financiero sopesando los riesgos y los beneficios de sus operaciones de préstamo.

## Evaluación del riesgo

En un segundo informe dedicado a la evaluación del riesgo —*Report of the Task Force on Risk Assessment*— se hace hincapié en la importancia de que las instituciones financieras privadas mejoren sus procedimientos de control de riesgos y se pasa revista a la experiencia de varias empresas durante las crisis financieras de los últimos 18 meses, poniéndose de manifiesto las deficiencias de los sistemas de control y de los marcos financieros. Basándose en los problemas planteados en el ámbito de las empresas, el grupo de trabajo formula algunas recomendaciones para que las autoridades de los mercados emergentes puedan perfeccionar sus prácticas de control de riesgos:

- Emitir instrumentos de deuda interna a largo plazo y eliminar las trabas que dificultan el desarrollo de los mercados de capital locales.
- Instaurar marcos jurídicos sólidos para ejecutar las garantías y hacer valer los acuerdos de compensación.
- Dar más transparencia a los mercados financieros haciendo hincapié en la necesidad de consolidar los estados financieros de las empresas filiales. ■

## Algunas tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
22 de marzo	3,39	3,39	3,63
29 de marzo	3,39	3,39	3,63

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 (dólar de EE.UU., ponderación 41,3%; euro (Alemania), 19%; euro (Francia) 10,3%; yen japonés 17%, y libra esterlina, 12,4%). La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad de la posición remunerada de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG (actualmente 107%), 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 en función de los acuerdos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al tel. (202) 623-7171 o consultando Internet (<http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm>).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

# Las actividades bancarias extraterritoriales pueden plantear problemas prudenciales y de supervisión

*Las recientes crisis financieras han puesto en primer plano la importancia de una supervisión y una reglamentación eficaces para mantener la solidez de los sistemas financieros. Sin embargo, los centros extraterritoriales pueden plantear nuevos problemas prudenciales y de supervisión tanto a las autoridades del país de origen como a las del país donde desarrollan su actividad. En la entrevista que publicamos a continuación, Luca Errico, economista del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios, y Alberto Musalem, economista del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, analizan el papel que desempeñan estos centros bancarios y su parte de responsabilidad en las últimas crisis.*

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Qué son los centros bancarios extraterritoriales y qué ha motivado su desarrollo?

**MUSALEM:** Estos centros financieros son jurisdicciones que exigen a las instituciones financieras de una amplia gama de requisitos que normalmente se imponen a las instituciones que operan dentro de un territorio. Por ejemplo, los depósitos no están sujetos a las normas de encaje legal y las transacciones bancarias reciben un trato fiscal favorable. En muchos casos, a los bancos extraterritoriales tampoco se les fiscaliza la liquidez o la suficiencia de capital. Normalmente, los bancos extraterritoriales operan con otras instituciones financieras no residentes y efectúan transacciones al por mayor en una moneda importante distinta de la propia.

El crecimiento de las actividades bancarias extraterritoriales en los años sesenta y setenta tuvo origen, en gran medida, en la imposición de reglamentación que creaba distorsiones como el encaje legal, los topes a las tasas de interés y los controles de capital en los países industriales. Debido a una serie de factores —entre ellos, el favorable trato fiscal y en materia de reglamentación, el acceso a los mercados internacionales de capital y la posibilidad de realizar actividades ilegales como el lavado de dinero, siguen atrayendo recursos.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Que proporción de las finanzas internacionales se realiza a través de estos bancos?

**MUSALEM:** Actualmente funcionan en todo el mundo alrededor de 69 centros extraterritoriales. Se estima que sus activos exteriores crecieron a una tasa del 6%, aproximadamente, en 1992–97 y que ascendían a US\$4.600 billones al final de junio de 1998. A mediados de 1998, los centros extraterritoriales concentraban el 51% del total de activos exteriores. Con todo, estas cifras pueden no reflejar la verdadera magnitud de estas actividades, dado que los datos que estos bancos declaran al Banco de Pagos Internacionales (BPI) no son completos.

Los bancos extraterritoriales realizan sobre todo tres tipos de transacciones: préstamos y depósitos en euromonedas (incluidos eurodólares y euroyenes), suscripción de eurobonos y negociación extrabursátil de instrumentos derivados con fines especulativos y de

control de riesgos. Como las transacciones en euromonedas constituyen el grueso de las operaciones bancarias extraterritoriales, las actividades de estos centros financieros son de carácter predominantemente interbancario.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Es diferente la función de los bancos extraterritoriales en los países industriales y en las economías de mercados emergentes?

**MUSALEM:** Los países industriales han eliminado los marcos normativos que creaban distorsiones y estimularon el crecimiento de esos bancos. Ahora permiten la competencia en el contexto de una supervisión prudencial y convertibilidad de la cuenta de capital. Con este cambio, la distinción entre operaciones territoriales y extraterritoriales se está desdibujando cada vez más. De hecho, el porcentaje de activos exteriores intermediado a través de centros extraterritoriales que prestan servicio a los países industriales se ha reducido a lo largo de los años noventa.

No obstante, las actividades extraterritoriales siguen siendo una opción atractiva para los bancos que operan en los mercados financieros, a veces excesivamente reglamentados, de las economías emergentes. Excluidos el Reino Unido y Bélgica-Luxemburgo, porque prestan servicio en su mayoría a los países industriales, la proporción de activos exteriores en relación con los mercados emergentes ha aumentado en los años noventa (véase el gráfico de la pág. 112). Durante el mismo período, los pasivos exteriores netos de los centros financieros extraterritoriales de Asia se duplicaron como porcentaje de los activos exteriores.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Hasta qué punto dificultan estos centros bancarios la reglamentación, tanto a las autoridades del país de origen como a las del país anfitrión?

**ERRICO:** Las transacciones bancarias extraterritoriales son, por naturaleza, menos transparentes que las operaciones transfronterizas normales. Las complejas relaciones empresariales que existen entre los bancos extraterritoriales, es decir, las sucursales y filiales, y la casa matriz en el país de origen pueden aprovecharse para propósitos turbios, dadas las oportunidades de discrecionalidad en materia de reglamentación que ofrecen los centros extraterritoriales. Por otra parte, las lagunas o las diferencias existentes entre los distintos marcos normativos y contables, unidas a la tecnología disponible para realizar transferencias de recursos, hacen que la supervisión financiera sea más problemática y difícil.

Por ejemplo, mientras que las operaciones bancarias transfronterizas normales sólo afectan a los organismos



*Musalem: Los bancos extraterritoriales siguen siendo una opción atractiva frente a los sistemas financieros muy reglamentados.*



*Errico: El FMI podría desempeñar un papel crucial divulgando información sobre prácticas óptimas internacionales y normas para una eficaz supervisión consolidada de los bancos extraterritoriales.*



Ian S. McDonald  
Director

Sara Kane • Sheila Meehan  
Elisa Diehl  
Redactoras

Philip Torsani  
Director de artes gráficas

Victor Barcelona  
Diseñador gráfico

**Edición en español**

División de Español

Dirección de Servicios Lingüísticos

Julio García-Durán

Traducción

Magdalena Copeland

Corrección de pruebas  
y composición

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](mailto: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 XS900, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

**El próximo número del Boletín del FMI se publicará el 3 de mayo.**

12 de abril de 1999

112

de supervisión del país de origen y del país anfitrión, las transacciones realizadas a través de sucursales ficticias puede afectar a tres organismos de supervisión, lo que complica la coordinación en esta materia. Análogamente, las actividades extraterritoriales realizadas a través de bancos de propiedad paralela —bancos establecidos en diferentes jurisdicciones que tienen un mismo propietario pero no son filiales uno del otro— son imposibles de detectar si no existen mecanismos apropiados de divulgación de información.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Son algunas actividades bancarias extraterritoriales más arriesgadas que otras?**

**MUSALEM:** Es difícil diferenciar las distintas actividades en función del riesgo, sobre todo cuando se comparan las transacciones que figuran en el balance con las que no aparecen en él, pero se ha demostrado que los bancos extraterritoriales se aprovechan de la relación entre riesgo y rentabilidad, tan frecuente en las operaciones financieras. Ello hace que los bancos extraterritoriales sean más rentables y, en muchos casos, que tengan una mayor nivel de apalancamiento (más riesgo) que sus homólogos territoriales. El contagio dentro del territorio es otro problema, porque la casa matriz del país en el que el banco tiene su sede es responsable en la práctica de sus sucursales extraterritoriales. Un banco extraterritorial grande, apalancado e insuficientemente reglamentado puede hundir fácilmente a su casa matriz en el país de origen.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Han sido responsables en cierta medida los bancos extraterritoriales de las recientes crisis financieras?**

**ERRICO:** Hay indicios claros de que sí tuvieron algo que ver, sobre todo en América Latina y Asia. En América Latina, la casa matriz transfirió parte de sus franquicias bancarias a sus filiales extraterritoriales (y/o contabilizó en sus libros activos de más alto riesgo o préstamos de clasificación desfavorable) para eludir las normas de prudencia en los países de origen. En Asia, la casa matriz del país de origen se sirvió de sus instituciones extraterritoriales para canalizar fondos a corto plazo, denominados en moneda extranjera, mediante transferencias intrasucursales. Dichas transferencias eludieron los encajes legales, aumentaron el apalancamiento y exacerbaban el riesgo de desajustes en el balance.

No hemos tratado este tema en el documento de trabajo, pero podría decirse que existe una relación entre las operaciones exteriores de las empresas financieras y los bancos rusos y la crisis de Rusia del pasado mes de agosto.

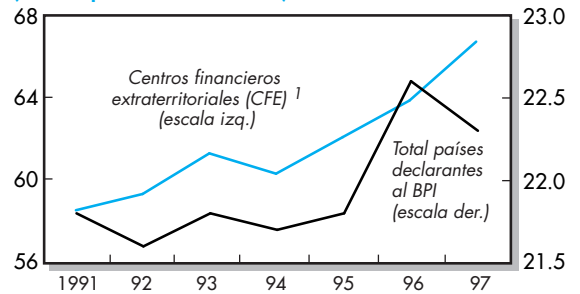
**BOLETÍN DEL FMI: ¿Es necesaria una reglamentación más estricta de los bancos extraterritoriales?**

**ERRICO:** Las normas actuales de prudencia y supervisión, formuladas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y el Grupo Extraterritorial de Supervisores Bancarios, entre otros, son bastante adecuadas para controlar el riesgo, siempre y cuando se apliquen eficaz y universalmente.

Estimamos que sería preferible retocar, mejorar y armonizar las normas ya existentes en materia de reglamentación de la supervisión prudencial y gobierno de las sociedades que aumentar la reglamentación. No

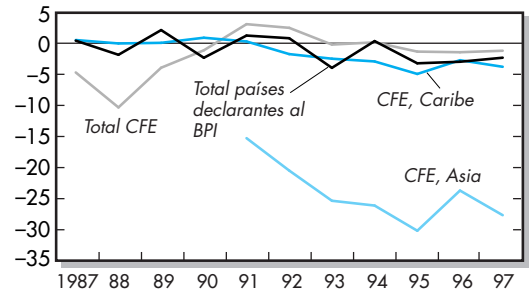
## Activos exteriores bancarios en relación con economías emergentes

(Porcentaje de los activos totales)



## Activos exteriores netos bancarios<sup>2</sup>

(Porcentaje de los activos exteriores)



<sup>1</sup>Excluidos Reino Unido y Bélgica-Luxemburgo.

<sup>2</sup>Las cifras negativas indican pasivos netos.

Datos: Banco de Pagos Internacionales (BPI), datos trimestrales y estimaciones de los funcionarios de del FMI.

obstante, todavía hay algunas lagunas que, unidas a la falta de homogeneidad de las normas de contabilidad, pueden dificultar una supervisión consolidada y eficaz de las actividades bancarias extraterritoriales y creemos que se debe tratar de solucionar estos problemas.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Puede hacer algo el FMI en este campo?**

**ERRICO:** Personalmente creo que sí. Puede desempeñar una función muy importante en la labor que se está realizando para reforzar la arquitectura del sistema financiero. El Foro sobre Estabilidad Financiera, creado en febrero de este año, podría ser un medio eficaz para promover la fiscalización y la reglamentación de los centros financieros extraterritoriales. El FMI podría ayudar con sus actividades de supervisión y asistencia técnica.

Concretamente, el FMI podría desempeñar un papel crucial divulgando información sobre prácticas óptimas internacionales y normas para una eficaz supervisión consolidada de las operaciones de los bancos extraterritoriales en forma muy similar a como está promoviendo los Principios Fundamentales del Comité de Basilea. También podría intensificar la colaboración con otros organismos como el Grupo Extraterritorial de Supervisores Bancarios, el Foro Conjunto para la Supervisión de los Conglomerados Financieros y el Banco de Pagos Internacionales.

El documento de trabajo 99/5, *Offshore Banking: an Analysis of Micro and Macro Prudential Issues*, preparado por Luca Errico y Alberto Musalem, puede adquirirse al precio de US\$7 el ejemplar solicitándolo a IMF Publications Services. Véanse instrucciones de pedido en la pág. 105.