

Conferencia de prensa

Se examina el papel del sector privado en la prevención y resolución de las crisis financieras

Hallar la manera de hacer participar el sector privado en la prevención de las crisis financieras y —cuando fallan las medidas preventivas— reducir los perjuicios y la duración de las crisis constituye uno de los retos más arduos para el fortalecimiento del sistema financiero internacional. En una conferencia de prensa del 15 de abril, Jack Boorman, Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, presentó las principales conclusiones de un estudio de ese departamento titulado *Involving the Private Sector in Forestalling and Resolving Financial Crises*. En esta ocasión se presentó también la exposición sumaria del Directorio Ejecutivo del FMI sobre este tema (véase recuadro, pág. 114). Boorman subrayó que el estudio y el documento del Directorio deben considerarse como informes de avance, mas que productos finales. En estos trabajos se evalúa en forma provisional



Jack Boorman, Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI.

del marco de participación del sector privado en actividades de prevención y gestión de crisis y se identifican métodos prácticos que ya han dado muestras de ser factibles, así como medidas concretas que podrían adoptar los países miembros del FMI, los acreedores, el Fondo, y la comunidad internacional en conjunto.

Según Boorman, es evidente que no existe ninguna solución mágica y que el producto final no va a consistir en un conjunto de reglas, sino en una serie de principios que orienten las actividades de todas las partes afectadas en relación con cada caso. También es evidente que nunca existirá un mecanismo único o bien delineado para resolver las crisis. De esto se desprenden dos conclusiones. Primero, que debe darse suma importancia a las medidas de prevención que pueden adoptarse para evitar que las presiones sobre la

tirá un mecanismo único o bien delineado para resolver las crisis. De esto se desprenden dos conclusiones. Primero, que debe darse suma importancia a las medidas de prevención que pueden adoptarse para evitar que las presiones sobre la

(Continúa en la página 114)

Reunión del Comité Provisional

Los ministros estudian formas para fortalecer la arquitectura financiera internacional



Carlo Azeglio Ciampi, Ministro del Tesoro de Italia.

Las principales iniciativas actualmente en curso para fortalecer la arquitectura del sistema monetario internacional fueron los temas centrales de la reunión del Comité Provisional de la Junta de Gobernadores del FMI celebrada en Washington el 27 de abril. Además, el Comité Provisional pasó revista a la evolución reciente de la economía mundial, especialmente las políticas adoptadas para hacer frente a las crisis en los países de Asia oriental, Rusia y Brasil; los avances del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE) y la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME), así como la asistencia del FMI a los países en situación de posguerra.

El Comité Provisional está integrado por 24 ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales bajo la presidencia de Carlo Azeglio Ciampi, Ministro del Tesoro de Italia. Los principales temas que examinó el Comité fueron abordados por Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, en una conferencia de prensa celebrada el 21 de abril (véase la página 118).

(Continúa en la página 116)

Índice

- 113 Conferencia de prensa sobre el sector privado
- 113 Reunión del Comité Provisional
- 117 Publicado en Internet
- 118 Conferencia de prensa del Director Gerente
- 119 El problema del año 2000
- 121 Situación del crédito en Japón
- 123 Tipos de cambio del euro
- 124 Comunicados de prensa
Honduras
Uruguay
Jordania
- 124 Algunas tasas del FMI
- 124 Uso del crédito del FMI
- 126 Acuerdos con el FMI
- 127 Singapur y la crisis de Asia

Si algo puede deducirse del estudio y de las deliberaciones del Directorio es que los prestatarios y los acreedores deben redoblar sus esfuerzos para prevenir las crisis.

(Continuación de la página 113) balanza de pagos de un país desemboquen en una crisis. Segundo, que si se desata una crisis debe hacerse todo lo posible para encontrar una solución voluntaria, basada en la mutua colaboración, en la cual se tengan en cuenta los intereses de los deudores y los acreedores.

Participación del sector privado

Gran parte del análisis que aparece en el estudio obedece al propósito de atender la preocupación de muchos agentes del sector oficial de que el suministro de un voluminoso financiamiento oficial a un país en crisis haga posible que el sector privado abandone el país sin sufrir pérdidas. Esta posibilidad de rescate financiero del sector privado en caso de que éste adopte decisiones desafortunadas en la concesión del crédito o la inversión no es saludable para el funcionamiento de los mercados, en el sentido de que puede llevar a los acreedores a suponer que, pase lo que pase, es probable que recuperen las sumas prestadas. Boorman reconoce que ese supuesto es indudablemente perjudicial para los mercados si reduce los incentivos de los agentes privados a evaluar con mayor diligencia el riesgo, o si conduce al otorgamiento de préstamos por sumas excesivas —como ha ocurrido en varios países en crisis— o en condiciones inapropiadas.

Boorman señaló que en las crisis recientes el sector privado nunca fue objeto de un rescate financiero a gran escala. Reconoce, sin embargo, que el problema del rescate financiero efectivamente existe, y en algunas crisis recientes se ha concentrado en el mercado a corto plazo, incluido el mercado interbancario, en que los acreedores pueden abandonar el país —y en efecto lo han hecho— en situaciones críticas.

Prevención

Según Boorman, si algo puede deducirse del estudio y de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI,

Deliberaciones del Directorio Ejecutivo

El Directorio Ejecutivo del FMI, presidido por el Director Gerente, tiene encomendada la misión de dirigir las actividades del FMI, incluida la formulación de políticas, la aprobación de las operaciones financieras y las consultas con los países.

Según explicó Jack Boorman durante la conferencia de prensa, cuando el Directorio analiza un tema, los funcionarios de la institución preparan un documento de antecedentes que sirve de base para las deliberaciones. En estos informes se presenta un análisis del tema en discusión y propuestas para ser sometidas a la consideración del Directorio.

Al concluir las deliberaciones, el Presidente prepara una exposición sumaria en que se presentan las conclusiones del Directorio.

es que tanto los prestatarios como los acreedores deben redoblar sus esfuerzos para prevenir las crisis. Señaló varias conclusiones a las que llegó el Directorio:

- Las autoridades nacionales deben redoblar esfuerzos en procura de una adecuada estructura de la deuda; en especial una estructura que no se oriente excesivamente hacia el crédito a corto plazo. También es necesario que las autoridades cuenten con mejores sistemas de alerta temprana para detectar señales de inestabilidad en los mercados o en la economía.

- Deben estudiarse medidas de eliminación del sesgo del mercado en favor del otorgamiento de líneas de crédito interbancario a corto plazo.

- El personal del FMI debe seguir otorgando asistencia a los países para que establezcan sistemas de frecuente control del endeudamiento privado, y el FMI debe intensificar la supervisión que ejerce sobre la estructura de la deuda de los países, la utilización de instrumentos derivados en esas estructuras, los pasivos extracontables y otros rubros que puedan agravar la vulnerabilidad de una economía.

- Los países deben mantener comunicaciones eficaces con los mercados de capital privados.

Por último, Boorman señaló que el FMI está buscando mejores mecanismos de relación con los mercados privados. A su juicio también es necesario mejorar el entorno de evaluación de los riesgos privados y adopción de decisiones que permitan determinar en forma eficiente y realista el precio de la deuda.

Resolución

Ni siquiera los sistemas reforzados están exentos de crisis ocasionales. En situaciones extremas, cuando los mecanismos de prevención establecidos no aportan suficiente respaldo, o cuando resultan infructuosos los esfuerzos realizados para llegar a un acuerdo sobre una reestructuración voluntaria de la deuda y no se reduce la presión que sufren las cuentas externas, puede ser necesario que los países consideren medidas adicionales. También pueden requerirse medidas de parte de los acreedores y de la comunidad financiera internacional. Según Boorman, en las deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI se llegó, entre otras, a las siguientes conclusiones referentes a la resolución de las crisis:

- Los gobiernos deberían modificar determinadas disposiciones estándar de los contratos de bonos internacionales, introduciendo, por ejemplo, mecanismos que permitan a los tenedores de esos instrumentos modificar las condiciones de los mismos, así como mecanismos encaminados a reducir la probabilidad de litigios planteados por tenedores de bonos disidentes en caso de incumplimiento.

- Los gobiernos deberían considerar la posibilidad de establecer líneas de crédito contingentes con bancos comerciales.

- Los gobiernos deberían examinar con sus acreedores la posibilidad de crear instrumentos de deuda que

puedan diseñarse de modo de transferir riesgos en casos de crisis. Según Boorman es mucho lo que ya ha hecho el sector privado en esa esfera, por lo cual los gobiernos podrían extraer valiosas lecciones de esa experiencia.

- El personal del FMI debería seguir estudiando instrumentos que reduzcan el peligro de que se produzcan salidas de capital desestabilizadoras de los países miembros.

- El FMI debería seguir examinando sus propias políticas de otorgamiento de crédito a los países que mantienen atrasos frente al sector privado, para que el FMI pueda en determinadas circunstancias ayudar a los países que se han visto forzados a incurrir en incumplimiento.

Enfoque basado en la colaboración

En el estudio del personal del FMI se presentan varias recomendaciones, que si bien son un aporte para las deliberaciones del Directorio Ejecutivo, no reflejan necesariamente la posición del FMI, sino que forman parte de una labor encaminada a lograr la participación de todos los interesados. Dando respuesta a una pregunta con respecto a las objeciones que plantean algunos integrantes del sector privado frente a ideas expuestas en el informe del personal —como la de introducir enmiendas en los contratos de bonos— Boorman señala que, básicamente, todos buscan lo mismo: formas de reducir la posibilidad de crisis y fomentar una resolución de los problemas de deuda basándose en la colaboración cuando las crisis se materializan. Una manera de hacerlo consistiría en introducir en esos contratos mecanismos que permitan a los países en dificultades financieras acudir a sus acreedores en forma colectiva en procura de una resolución y hallar mecanismos mutuamente convenientes de reestructuración de la deuda. A falta de estos mecanismos, los países que quedan excluidos de los mercados de bonos y no pueden dar cumplimiento a las obligaciones de su deuda están expuestos a acciones judiciales independientes por parte de sus acreedores. La mera posibilidad de un litigio puede limitar las perspectivas de ajuste y ejecución de la reforma de la política económica de un país.

Según Boorman, lo que se busca es un mecanismo basado en la colaboración para que un deudor y sus acreedores adopten un sistema que permita a los tenedores de bonos, en conjunto, evaluar la situación del país en dificultades y establecer qué mecanismos se requieren para que el país supere esos problemas; por ejemplo prorrogar los vencimientos o ampliar los plazos de pago. A juicio del FMI, lo mejor para los tenedores de bonos y para el país es que este proceso no cause perturbaciones. El país está, evidentemente, en mejores condiciones si puede realizar el ajuste y la reforma, en lugar de

verse confrontado con prolongados litigios planteados por diversos tenedores de bonos.

Dando respuesta a una pregunta sobre la aparente falta de reacción del sector privado frente a planes simi-



Boorman (centro) contesta a las preguntas de los periodistas tras la conferencia de prensa.

lares introducidos tras la crisis financiera mexicana de 1994–95, Boorman admitió que el avance ha sido lento. No obstante, en los dos últimos años el mundo ha sufrido, a su juicio, perturbaciones diferentes y más graves que las del caso mexicano. La recuperación de los mercados frente a los acontecimientos de 1994–95 fue relativamente rápida, y el sector oficial quizá no insistió lo suficiente en las reformas necesarias. En cambio, el hecho de que la crisis asiática se propagara a muchas regiones del resto del mundo, como Rusia y Brasil, ha convencido a personas anteriormente neutrales ante el problema, de que sería preferible disponer de mecanismos que ayuden a aliviar la situación cuando la crisis se produce.

Boorman explicó que hay un cambio radical de actitud con respecto a la prosecución de esa labor. La comunidad internacional se muestra mucho más interesada en estos temas de lo que ocurrió tras la crisis mexicana, y ese interés se mantendrá. Por otra parte, el sector oficial y el sector privado comparten amplios intereses en esta esfera. Esto no significa que la tarea vaya a ser fácil, pues existen diferentes opiniones sobre muchos de los temas referidos. El autor concluye, sin embargo, que es posible centrar la atención sobre esas diferencias de enfoque y superarlas a través del diálogo. Es posible avanzar, ya que todos buscan lo mismo: la manera de hacer frente, a través de la mutua colaboración, a las situaciones de crisis y tensión. ■

El texto del estudio *Involving the Private Sector in Forestalling and Resolving Financial Crises*, del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, la exposición sumaria del Presidente del Directorio Ejecutivo, así como la conferencia de prensa que ofreció Jack Boorman pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

(Continuación de la página 113)

Arquitectura del sistema financiero internacional

Con respecto a la reforma de la "arquitectura", Camdessus señaló que ha llegado el momento de pasar del diseño global del sistema a la adopción de medidas concretas. Indicó que, como consecuencia de la crisis de Asia, las propuestas para fortalecer el sistema monetario internacional han cobrado gran ímpetu. Manifestó que, actual-

mente, es importante crear un sistema capaz de satisfacer mejor las necesidades de todas las personas y subrayó que el fortalecimiento de la política social es un componente esencial para reformar el sistema monetario internacional.

En sus deliberaciones sobre la forma de fortalecer la arquitectura del sistema financiero internacional, el Comité centró su atención en cinco aspectos:

- *Prevención y resolución de crisis financieras.* El Comité estimó que es de crucial importancia que el sector privado tenga una mayor participación tanto en la prevención como en la resolución de las crisis financieras. Al respecto, se divulgaron dos informes durante la conferencia de prensa que ofreció el 15 de abril Jack Boorman, Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas (véase la pág. 113). Asimismo, el Comité analizó varias propuestas para establecer en el FMI una línea de crédito contingente y examinó la política de la institución de conceder crédito a países con atrasos.

- *Reforma institucional y fortalecimiento del Comité Provisional.* Se han formulado varias propuestas para fortalecer el Comité Provisional, entre ellas la posible transformación del Comité en un Consejo de la Junta de Gobernadores del FMI.

- *Liberalización ordenada de la cuenta de capital.* En su reunión de octubre de 1998, el Comité Provisional convino en que la imposición de controles de capital, o la intensificación de los ya existentes, no es una solución apropiada para corregir con eficacia los desequilibrios económicos fundamentales. El Comité solicitó al Directorio que examine la experiencia recogida en la aplicación de controles sobre los movimientos de capital, y las circunstancias en las cuales sería apropiado adoptar medidas de esa índole. Asimismo, manifestó que la liberalización de la cuenta de capital debe llevarse a cabo de manera ordenada y gradual y conforme a una secuencia adecuada. Estos aspectos volvieron a considerarse en la última reunión del Comité.

- *Normas internacionales y la supervisión del FMI.* El Comité consideró el reciente fortalecimiento de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) logrado por medio del establecimiento de una

nueva norma para los datos sobre reservas internacionales (*Boletín del FMI*, 12 de abril, pág. 107). Asimismo, analizó los avances en el desarrollo de un código de buenas prácticas en materia de política monetaria y financiera, así como un manual sobre transparencia fiscal. El 22 de abril se divulgó un informe de avance sobre las normas internacionales que puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

- *Transparencia.* En su reunión celebrada durante las Reuniones Anuales de 1998, el Comité Provisional reconoció que para lograr un mejor funcionamiento de los mercados financieros es crucial que haya más transparencia e información, tanto en el sector público como en el sector privado. (*Boletín del FMI*, 26 de octubre de 1998, pág. 319.) Al mismo tiempo el Comité reconoció que el propio FMI estaba contribuyendo a la transparencia por medio de una mayor apertura en sus operaciones y la divulgación de las notas de información al público, y la publicación más amplia de las cartas de intención y de los documentos sobre parámetros de política económica que sirven de base a los programas respaldados por el FMI.

Perspectivas de la economía mundial

Las deliberaciones del Comité Provisional se celebraron contra un telón de fondo en que el personal presentó las últimas revisiones y proyecciones del informe *Perspectivas de la economía mundial*. La versión para la prensa de dicho informe se divulgó el 20 de abril, y en esa misma fecha Michael Mussa, Director del Departamento de Estudios del FMI, ofreció una conferencia de prensa en que presentó las principales conclusiones del informe.

En su intervención, Mussa destacó los tres siguientes elementos del informe:

- La previsión para 1999 de un crecimiento mundial del 2,3% no ha cambiado sustancialmente con respecto a las proyecciones del año pasado. Las proyecciones más alentadoras en el caso de Estados Unidos, Canadá, Australia, Corea, Malasia y Tailandia compensan las perspectivas más sombrías de Japón, América Latina y varios países europeos.

- La balanza de los riesgos de la proyección actual está esencialmente nivelada. Ello representa un cambio considerable con respecto a las previsiones de octubre y diciembre de 1998, en que el riesgo de que los resultados fueran inferiores a las cifras previstas era decididamente mayor. Brasil, sobre todo, se ha beneficiado de un notable restablecimiento de confianza en su economía. Asimismo, es probable que se reanude la afluencia de capital hacia las economías de mercados emergentes.

- Según las proyecciones para el año 2000, la tasa anual de reactivación mundial del producto será de un 3,4%, alrededor de un 1% más que en 1999. Las perspectivas se ensombrecen, sin embargo, debido a varios factores, incluida la posibilidad de una desaceleración del crecimiento en Estados Unidos, perspectivas de re-



Andrew Crockett, Director General del BPI (izq.) y Hans Tietmeyer, Presidente del Banco Federal de Alemania, durante la conferencia de prensa tras la reunión del Foro sobre Estabilidad Financiera.

cuperación inciertas en Europa y Japón, y la evolución de los países en desarrollo y en transición. (En la edición del *Boletín del FMI* del 17 de mayo aparecerá un informe completo sobre las *Perspectivas de la economía mundial*. El texto de dicho informe, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet.)

Otros asuntos

Tras analizar la arquitectura y la evolución de la economía mundial, el Comité consideró el fortalecimiento de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados y el financiamiento del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE); la asistencia del FMI a los países en etapa de posguerra, y las repercusiones económicas regionales de la crisis de Kosovo.

Un aspecto que despertó inquietud es el del alivio de la deuda para los países más pobres. En su conferencia de prensa, el Director Gerente señaló que, a la hora actual, existe un amplio consenso a favor de nuevas medidas que reduzcan la deuda. Los temas analizados abarcaron los montos que contribuirían los países miembros más grandes y los acreedores bilaterales; la forma en que estos recursos se asignarían y si los países miembros deberían procurar brindar mayor asistencia a los 23 países ya identificados como necesitados de alivio o si debería ampliarse la lista de posibles países beneficiarios.

Reuniones preliminares

Los suplentes del Comité Provisional se reunieron por primera vez el 13 de abril bajo la presidencia de Mario Draghi de Italia para analizar los temas que se sometieron a la consideración de los ministros el 27 de abril.

El 14 de abril el nuevo Foro sobre Estabilidad Financiera, presidido por Andrew Crockett, Director General

del Banco de Pagos Internacionales (BPI), celebró su primera reunión en la sede del FMI. La creación de este foro fue aprobada por los ministros de Hacienda y los gobernadores de bancos centrales del Grupo de los Siete países industriales durante la reunión en Bonn el 20 de febrero, tras la propuesta que presentó Hans Tietmeyer, Presidente del Banco Federal de Alemania (*Boletín del FMI*, 15 de marzo, pág. 66). Dicho foro, que se reunirá regularmente, tiene por objeto fomentar la colaboración entre los ministros de Hacienda, las autoridades de los bancos centrales, y otros encargados de la regulación del sector financiero, para fomentar la estabilidad del sistema financiero internacional, mejorar el funcionamiento de los mercados y reducir el riesgo sistémico.

En una conferencia de prensa organizada después de la reunión inicial, a la que asistió Tietmeyer, Crockett explicó que el foro no fue diseñado para servir como centro de gestión de crisis pero que se dedicaría a analizar en forma continua aspectos en que existen deficiencias e identificar las inquietudes en áreas concretas. Señaló que, en la primera fase, el foro establecería grupos de trabajo para centrarse en las instituciones de elevado apalancamiento (fondos de cobertura del riesgo) que podrían ser objeto de inquietud de elevarse los riesgos a que están expuestos; los centros financieros extraterritoriales, y los problemas que podrían engendrar para los países los flujos de capital a corto plazo.

Comité para el Desarrollo

Tras la reunión del Comité Provisional, el 28 de abril se reunió el Comité Ministerial Conjunto del Banco y del Fondo para la Transferencia de Recursos Reales a los Países en Desarrollo, bajo la presidencia del Ministro de Finanzas de Tailandia, Tarrin Nimmanahaeminda. ■

Publicado en Internet

Notas informativas

99/16, 7 de abril. El FMI concluye su examen y aprueba desembolso de crédito a favor de Tailandia.

99/17, 7 de abril. El FMI concluye su examen y aprueba tramo de crédito por US\$245 millones a favor de Corea.

99/18, 22 de abril. El FMI publica estudios preliminares sobre prácticas de transparencia.

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

99/29 Granada, 2 de abril

99/30 Camboya, 6 de abril

99/31 Santa Lucía, 8 de abril

99/32 Polonia, 8 de abril

99/33 Indonesia, 13 de abril

99/34 Yemen, 15 de abril

99/35 Camerún, 15 de abril

99/36 El FMI adopta nuevas medidas para mejorar la transparencia, 16 de abril.

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera:

Preparados por los países miembros tras las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre aspectos de política, estos documentos describen las políticas que el país se propone aplicar en el contexto de su solicitud de asistencia financiera al FMI. Recientemente se han publicado:

Tailandia, carta de intención, 6 de abril

Ucrania, carta de intención, 9 de abril

Uruguay, carta de intención, 12 de abril

Bulgaria, carta de intención, 14 de abril

Zambia, carta de intención, 19 de abril

Los textos completos, en inglés, pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

<http://www.imf.org>

Camdessus esboza los temas analizados por el Comité Provisional

Se presentan a continuación fragmentos editados de las palabras de apertura de Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, en la conferencia de prensa celebrada el 21 de abril. El texto completo de la conferencia, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Como es habitual, el Comité Provisional examinará las perspectivas y los acontecimientos recientes de la economía mundial. El análisis se centrará, sobre todo, en las políticas adoptadas para hacer frente a las recientes crisis en Asia, Rusia y América Latina.

En segundo lugar, el Comité considerará el fortalecimiento de la arquitectura del sistema monetario y financiero internacional. Ha llegado el momento de pasar del diseño general a la medidas más específicas.

Por otra parte debemos plantearnos cómo reforzar la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados así como el servicio reforzado de ajuste estructural y su financiamiento.

Respaldo para Kosovo

Asimismo, analizaremos cómo intensificar nuestras actividades a favor de los países en situación de posguerra. Decididamente estudiaremos la situación en Kosovo y la forma en que la comunidad internacional podría, en primer lugar, evaluar el efecto regional de esa crisis y coordinar las medidas humanitarias y, segundo, prepararse para la reconstrucción. Se trata de un programa de trabajo muy apretado.

Con respecto a las perspectivas económicas, hemos avanzado enormemente desde octubre. Es evidente que el entorno ha mejorado. Ahora bien, 1999 no se presenta como uno año de crecimiento estelar; de hecho la tasa de crecimiento será ligeramente inferior a la de 1998 que tampoco fue brillante. Pero reconocemos que existe la posibilidad de una ligera aceleración del crecimiento, y prevemos que el año 2000 traerá mejores resultados —un crecimiento del 3,4% en lugar de 2,3%— así como un crecimiento más sólido en la medida en que se implementen las reformas en los países afectados por la crisis. Pero aún persisten dificultades y problemas en ciertas partes del mundo. El conjunto de América Latina atravesará por una recesión, pese a que en Brasil y en el resto de la región la situación es mucho más prometedora que hace dos meses. Estimamos que el crecimiento podría reactivarse en esta región más adelante en el año, registrándose un fuerte repunte y una recuperación al final de 1999 y principios del año 2000.

Por lo tanto, la situación ha mejorado, pero no hay margen para el conformismo. Mucho dependerá de la calidad de las medidas de ajuste y reforma y de la perseverancia con que se apliquen.

Las deliberaciones del Comité Provisional se centrarán también en la forma en que los tres principales bloques monetarios distribuirán entre sí la responsabilidad de mantener la demanda mundial en un nivel adecuado. También se analizarán las relaciones cambiarias entre los principales bloques monetarios y los regímenes cambiarios de los países de mercados emergentes.

En lo que se refiere a la reforma de la arquitectura financiera internacional, puedo decir que quizás uno de los elementos positivos que haya surgido de la crisis en Asia sea el gran interés en formular propuestas para fortalecer el sistema monetario internacional. Con respecto a estos principios, y la conveniencia de emprender la liberalización de los mercados de capital, existe un amplio consenso.

Lo que está por verse es cómo pasar de este consenso sobre los grandes principios a la pronta adopción de medidas específicas. Se han manifestado temores de que al mejorar las condiciones económicas generales en el mundo, no haya tanto interés en modificar el sistema. No creo que sea el caso. Cada día se demuestra que existe interés en actuar. Pero seamos prudentes cuando empleamos la palabra “arquitectura”. Es posible que no describa con exactitud lo que estamos haciendo. Estamos tratando de crear un sistema que realmente satisfaga mejor las necesidades de todas las personas. Ello significa que debemos seguir empeñándonos en integrar a esta economía globalizada a los países que hasta ahora no han podido hacerlo. Tampoco debemos olvidar que el fortalecimiento de la política social es un componente esencial para reformar el sistema monetario internacional.

Alivio de la deuda

Actualmente hay respaldo generalizado para otorgar un mayor alivio de la deuda a los países más pobres. Considero que existe amplio consenso de que ha llegado el momento de adoptar nuevas medidas para reducir la deuda. No obstante, hay muchos aspectos que no están resueltos: ¿cuánto están dispuestos a pagar los principales accionistas de nuestras instituciones y los acreedores bilaterales para financiar esta iniciativa? ¿Cuál es la mejor forma de asignar esos recursos? ¿Deberíamos tratar de aliviar sobre todo la carga de la deuda que soportan los 23 países identificados como necesitados de alivio? o ¿debemos utilizar los recursos para ampliar la lista de países beneficiarios? Me inclinaría por ampliar la lista. Si algo hemos aprendido del alivio de la deuda es que no sólo el monto de la reducción de la deuda importa —y mucho— sino que es aún más importante la calidad y la duración de los esfuerzos económicos necesarios para complementar el alivio de la deuda y crear un entorno más propicio. Los recursos para el alivio de la deuda deben asignarse de modo tal de incentivar a los países a perseverar en los programas de ajuste y reforma. ■



Michel Camdessus

Se analizan las repercusiones del "problema del año 2000" y la función central del FMI

Faltando sólo 250 días para que termine el año 1999 cabe preguntarse qué han hecho los países miembros del FMI para hacer frente al problema del año 2000 (Y2K) y qué puede hacer el FMI para ayudarlos. Conforme a su mandato, en los últimos años el FMI ha procurado ayudar a los países miembros y a la comunidad financiera internacional a hacer frente a las crisis financieras. No obstante, la institución también ha tenido presente las advertencias de que el 1 de enero es posible que las computadoras del mundo interpreten el año 2000 como el año 1900. El FMI está consciente de que la institución tiene un interés especial en saber cuán preparados están los sistemas que pueden tener un efecto directo en la política monetaria y en este sentido, ha estado analizando el tema desde hace bastante tiempo.

El 13 de abril, la Dirección de Servicios de Informática del FMI organizó un seminario e invitó a varios expertos del problema del año 2000 a que analizaran sus repercusiones sobre la economía mundial y las probables consecuencias si los países no adoptan medidas correctivas o planes para hacer frente a esta eventualidad. Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, inauguró el seminario señalando que la Gerencia del FMI considera esencial que los países miembros estén más conscientes de los riesgos que plantea este problema, incluido los riesgos vinculados al funcionamiento de servicios esenciales que afectan las operaciones diarias de las economías de los países miembros (es decir, los sistemas críticos) y la forma en que interactúan con otros países en la economía mundial.

Los cuatro interlocutores —John Koskinen, Director del Consejo del Presidente Clinton sobre la conversión para el año 2000; Edward Yardeni, Economista Principal de Deutsche Bank Securities; Tim Shephard-Walwyn, Presidente del Grupo de Coordinación Global 2000 y Lou Marcoccio, Director de Estudios de GartnerGroup— presentaron información general y específica de los países y convinieron en que el problema del año 2000 podría tener un efecto macroeconómico devastador si los países no utilizan el tiempo restante para encontrar soluciones.

Características del problema

Koskinen explicó que al principio, muchos consideraron —equivocadamente— que se trataba de un problema de la informática y no de un problema de gestión o de las empresas y, en este sentido, los otros tres oradores insistieron que compartían esa opinión. Los encargados de la política deben reconocer que la solución del problema radica en la evaluación y gestión del riesgo, en la forma en que se percibe el problema, y en el comportamiento. Según Koskinen, para entender la esencia del problema se deben comprender sus características y formular estrategias para resolverlo.

¿Cuán preparados están los países?

La mayoría de los países tardaron en hacer frente a los problemas creados por el año 2000. Según Marcoccio, la brecha entre los países más avanzados en esta materia y los que van más lentos es cada vez mayor. El número de países que no han adoptado medidas es más de 30. El 93% de las empresas de informática y de los gobiernos no saben cuándo sus sistemas dejarán de funcionar y más del 81% de los programas de informática no están adaptados al año 2000.



John Koskinen, Director del Consejo sobre la conversión para el año 2000 (izq.) y Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI.

Si bien Estados Unidos se cuenta entre los países más preparados para hacer frente al problema del año 2000, no es probable que ese país pueda arreglar el 100% de sus sistemas antes del 1 de enero. En general, los expertos coinciden en que a la economía de Estados Unidos le irá "relativamente bien". No se prevé ninguna catástrofe nacional, pero Koskinen señaló que posiblemente habría problemas locales. El gobierno federal está adoptando medidas para garantizar que funcionen sus sistemas así como los interfaces con los gobiernos estatales y locales.

Asimismo, Estados Unidos está colaborando con las Naciones Unidas para lograr que participen otros países en los esfuerzos encaminados a encontrar soluciones. Pese a que se ha tomado mayor conciencia del problema, muchos países no saben muy bien cómo se verán afectados y, por lo tanto, han decidido esperar que se materialicen los problemas, estrategia que los expertos califican como de alto riesgo. Koskinen indicó que si bien los ajustes que requieren las computadoras son fáciles desde el punto de vista técnico, todos van a necesitar los mismos ajustes al mismo tiempo. Yardeni estuvo de acuerdo con esa evaluación y comparó el fenómeno del año 2000 con un problema de plomería: todos experimentan el mismo problema y todos llaman al plomero a la vez. En consecuencia, el plomero no da abasto.

Al referirse a la situación en el resto del mundo, los expertos señalaron que algunos países con dificultades



Se trata de un problema de gestión y no de un problema de la informática.



económicas inmediatas se han centrado, por razones obvias, en corregir esas deficiencias y no en el problema del año 2000. Otros países, que no dependen de grandes computadoras centrales, optaron en un comienzo por hacer caso omiso a los problemas que podría acarrear el año 2000. Sin embargo, incluso en países de tecnología menos avanzada, los sistemas críticos están parcialmente automatizados y, por lo tanto, son vulnerables a problemas que se podrían crear, por ejemplo, los cortes de energía, las de-

micos para reducir al mínimo las posibles repercusiones sobre la economía internacional y la sociedad.

¿Qué puede hacer el FMI?

El personal del FMI que asistió al seminario manifestó especial interés en saber lo que podrían hacer para ayudar a los países miembros de la institución a hacer frente al problema del año 2000. Los expertos indicaron que hay mucho que pueden hacer. Shephard-Walwyn, que describió el problema del milenio como el clásico “dilema del prisionero” debido a la falta de información acerca de las medidas adoptadas por los países para estar preparados y la incertidumbre que rodea este fenómeno, presentó convincentes argumentos para que el FMI participe en el proceso. Instó a la institución —que tiene acceso a los más altos niveles de gobierno y poder para ejercer su influencia en las decisiones de política— a alentar a los países para que establezcan una estructura para abordar los problemas, nombren un coordinador de alto nivel y recopilen información sobre los preparativos que se han tomado.



*(De izq. a der.)
Lou Marcoccio, Tim
Shephard-Walwyn,
y Edward Yardeni
durante el seminario
sobre el problema
del año 2000.*

moras en los puertos, o el desaprovisionamiento, los cuales podrían producir caos en las economías. Koskinen indicó que el sector de transporte internacional de mercancías es especialmente vulnerable y las dificultades en ese sector podrían tener efectos generalizados.

¿Qué pueden hacer los países?

El tiempo es precioso y a los países que están mal preparados para el milenio les resultaría más fácil y eficaz desde el punto de vista de los costos buscar soluciones a medida que los problemas del año 2000 vayan surgiendo. Falso, dijeron unánimemente los expertos. Pese a que no exista ninguna solución simple o mágica, subrayaron que los países deben empezar desde ya, independientemente de lo avanzado que estén los preparativos, a estudiar las soluciones y lo que podría fallar. Deben identificar los sistemas críticos, arreglar los que pueden en el tiempo que les queda y formular planes para abordar los problemas que no podrán arreglarse a tiempo.

Según los expertos, los sectores más afectados, son los sistemas de energía eléctrica, las telecomunicaciones, el transporte, las manufacturas, los sistemas de distribución de bienes, los servicios y la administración públicos (incluido el sistema tributario), la defensa militar y el comercio internacional. En general, los expertos estiman que los sistemas bancarios y financieros, tanto de los países como los internacionales, están bien preparados.

En la mayoría de los países, el mayor problema es la falta de organización y recursos. Según Koskinen, los esfuerzos encaminados a resolver el problema del año 2000 deben coordinarse como sucede en el caso de las catástrofes naturales. En este sentido, señaló que las Naciones Unidas, con el respaldo del Banco Mundial, ha establecido el Centro Internacional de Cooperación Y2K para divulgar información a nivel mundial y fomentar la cooperación y la adopción de medidas en los países y los sectores econó-

Concretamente, el FMI debería alentar a los bancos centrales a formular planes para infundir confianza. Shephard-Walwyn señaló que, faltando poco tiempo para el año 2000, las personas se preocuparán por el crédito, lo que podría ocasionar una fuga hacia activos de calidad. El problema del año 2000 es sistémico y debe abordarse en forma colectiva y colaborativa.

John O’Keefe, del Departamento de Estado, quien se unió a los expertos en la sesión de la tarde para analizar la situación de regiones específicas, planteó que el FMI tiene limitaciones de tiempo y de recursos para ayudar a los países a estar preparados para el año 2000. Por ello, indicó que el FMI debe dar prioridad a la situación en los países que se verán muy afectados y que tienen los vínculos más estrechos con el sistema financiero internacional. Yardeni sostuvo que el FMI debe adoptar una función muy activa y exigir a los países que señalen los preparativos que han tomado como condición para solicitar asistencia financiera.

Conclusión

Fischer señaló que el FMI estaba en una etapa crítica en sus esfuerzos para hacer frente al problema del año 2000 y que la orientación de la institución había cambiado. Ahora que el FMI conoce los riesgos que plantea el problema, y habiendo advertido a los países que es posible que experimenten inconvenientes, interrupciones y fallas en el aprovisionamiento de bienes y servicios, el Fondo debe empezar a alentar a los países a formular planes para que se mantengan en funcionamiento los servicios esenciales. Por consiguiente, el FMI debe estar al tanto de la asistencia que pueden ofrecer otras entidades, de modo que pueda orientar a los países cuando soliciten asistencia.

Cómo dijo Yardeni: preparémosnos para lo peor y esperemos lo mejor. ■

Elisa Diehl
Redactora, Boletín del FMI

En Japón, la recapitalización de los bancos contribuye a reducir la compresión del crédito

Las medidas de política fiscal y monetaria adoptadas en Japón en lo que va de la década no han revitalizado esa economía, la cual está atravesando por la recesión más prolongada y profunda del período de la posguerra. ¿Cabe suponer que una persistente escasez de capital bancario obstruyó los cauces de crédito habituales, a través de los cuales la flexibilización de la política monetaria podría estimular el crecimiento económico real? David Woo, del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI, examina la cuestión en su estudio, *In Search of "Capital Crunch": Supply Factors Behind the Credit Slowdown in Japan*.

Según el autor, en general se admite que los programas macroeconómicos convencionales no han permitido a la economía japonesa salir del estancamiento que ha experimentado en esta década. Las medidas de estímulo fiscal introducidas en 1995 suscitaron un breve período de crecimiento económico, que en 1997 se había disipado. Escasa fue también, aparentemente, la influencia de la política monetaria, pese a que las tasas de interés nominal a corto plazo están próximas al 0%. La ineficacia de las medidas fiscales y monetarias ha conducido a algunos observadores a concluir que el estancamiento de Japón no es tanto cíclico como estructural, como lo prueban las dificultades financieras del sistema bancario, el envejecimiento de la población, la rigidez del mercado de trabajo y la excesiva regulación del sector de los servicios.

Recientemente, según el autor, recibió generalizado respaldo la tesis de que los problemas del sistema bancario constituyen la causa principal de las dificultades que sufre Japón. Quienes sustentan esa opinión afirman que el deterioro de la calidad de los préstamos y la disminución del valor de las tenencias de valores han socavado la capitalización de los bancos. Como reacción frente a ese fenómeno y a una vigilancia más estrecha por parte de las entidades reguladoras, los bancos han restringido el crédito para cumplir las normas de suficiencia del capital. Esa restricción ha llevado a la quiebra a los prestatarios marginales, con el consiguiente incremento del volumen de préstamos no redituables y de las presiones sobre el capital de los bancos. Esta situación refleja la teoría que atribuye la crisis económica japonesa a la "compresión del crédito". Quienes la proponen llegan a la conclusión de que los bancos restringieron los canales que tradicionalmente mantienen abiertos para la difusión del crédito, neutralizando así los efectos de la flexibilización de la política económica.

Esa teoría obtuvo respaldo adicional en octubre de 1998, cuando el Gobierno japonés anunció un programa de reestructuración bancaria por un monto de ¥60 billones y flexibilizó el marco regulatorio adoptando modificaciones contables para elevar los coeficientes de capital. Al mismo tiempo, para contrarrestar los efectos de la reducción del crédito bancario, el Banco de Japón ha

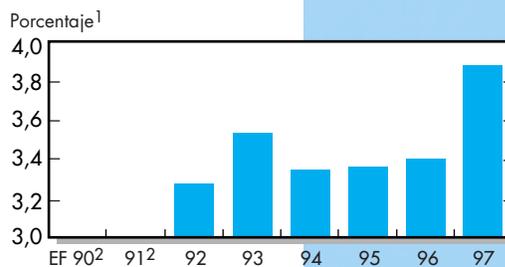
venido aplicando un enérgico plan de compra de efectos comerciales mediante un plan de recompra, con lo cual se ha convertido en una importante fuente indirecta de crédito al sector no financiero.

El autor pone a prueba la hipótesis de que la escasez de capital redujo las posibilidades de los bancos japoneses de otorgar crédito en los años noventa. Utilizando una muestra de bancos, que representa el 90% de los activos bancarios de Japón se examina la dinámica entre la evolución de las partidas de los balances de los bancos y el capital de estos últimos. No encuentra prueba alguna anterior a 1995 que respalde la tesis de la compresión del crédito. De hecho, en la mayor parte de la primera mitad de la década los bancos insuficientemente capitalizados tendieron a intensificar la concesión de crédito con mayor rapidez que los bancos más capitalizados. No obstante, el autor encuentra sólidos argumentos para la hipótesis en los hechos que tuvieron lugar en 1997. Sostiene que la singularidad de la situación imperante en 1997 obedeció en gran medida a una serie de modificaciones fundamentales del sistema financiero, incluida la atenuación del problema del riesgo moral debido a que el Gobierno toleró una serie de quiebras de instituciones financieras destacadas, así como un considerable fortalecimiento del marco de supervisión y regulación y una vigilancia más intensa de los bancos por parte del mercado.

Evolución de los bancos japoneses en los años noventa

Los bancos japoneses eran considerados los más fuertes del mundo hace apenas una década, pero en los años noventa sus balances se deterioraron a extremos sin precedentes en el período de la posguerra. A fines de la década de los ochenta aumentó pronunciadamente el crédito bancario a las empresas de fomento inmobiliario. La disminución de los precios de la tierra que comenzó en 1992 suscitó grave preocupación con respecto a la calidad de esos préstamos, que en muchos casos habían sido otorgados en condiciones poco rigurosas y con garantías constituidas con tierras que resultaron estar sobrevaloradas. Aumentó el volumen de los préstamos no redituables (véase el gráfico). Como reacción, los bancos aceleraron en forma considerable la constitución de reservas para préstamos incobrables, con lo cual incurrieron en considerables pérdidas operativas. Esas pérdidas, aunadas a la decisión de la

Préstamos no redituables



¹De los préstamos totales de los principales bancos.

²No se dispone de datos.

Datos: Documento de trabajo del FMI WP/99/3, *In Search of "Capital Crunch": Supply Factors Behind the Credit Slowdown in Japan*.

La noción de que la solidez está vinculada con los coeficientes de capital puede haber llevado a los bancos insuficientemente capitalizados a reducir la concesión de crédito.

mayoría de los bancos de seguir pagando dividendos, deterioraron aún más la base de capital. Al mismo tiempo, a la mayoría de los bancos le resultó imposible obtener nuevo capital en el mercado.

¿Qué sucedió en 1997?

Para el sistema financiero de Japón, 1997 marcó un hito. Una combinación de factores provocó la modificación de la actitud de los supervisores bancarios y de la percepción del mercado con respecto a los bancos, lo que llevó a éstos a modificar considerablemente su política crediticia. Según el autor, esos factores fueron la intensificación de tensiones en el sistema financiero y de las presiones regulatorias, así como una mayor vigilancia del mercado.

Aumento de las tensiones. Una serie de quiebras bancarias, y el anuncio de dificultades en varias instituciones financieras importantes hicieron de 1997 un año de perturbaciones, y llevaron al mercado a centrar la atención en la viabilidad e integridad del sistema en conjunto.

- El programa de fusión entre el Banco Hokkaido Takushoku —uno de los 20 mayores bancos japoneses— y el Banco Hokkaido, anunciado en abril, debió postergarse debido a los préstamos incobrables de la primera de esas entidades. Antes de que la fusión pudiera realizarse se produjo el colapso del Hokkaido Takushoku (17 de noviembre), el primer cierre de un banco importante en la historia de Japón.

- Debido a su insolvencia, se ordenó a la sociedad Nissan Mutual Life Insurance que suspendiera sus operaciones. Este cierre planteó dudas sobre la viabilidad del sector de los seguros en conjunto.

- Sanyo Securities decidió cerrar, lo que planteó graves dudas con respecto a la capacidad de las instituciones en dificultades para cumplir sus obligaciones interbancarias.

- Abrumada por voluminosos pasivos fuera de balance, Yamaichi Securities suspendió sus operaciones, como primer paso hacia el cierre.

- Se produjo el colapso del Banco Tokuyo City, que experimentó grandes retiros de depósitos y no pudo obtener financiamiento en el mercado.

- El Banco de Japón solicitó a Daiwa Securities y a Nikko Securities la presentación de un plan de medidas concretas para restablecer la solidez financiera.

- Para evitar una crisis sistémica reforzando la integridad del sistema de pagos y el reembolso ordenado de los depósitos, el Banco de Japón otorgó préstamos de emergencia a varias instituciones financieras en quiebra, como el Banco Hokkaido Takushoku y la compañía Yamaichi Securities, sin exigirles garantías.

Esos hechos representaron una señal que llevó a los bancos sobrevivientes a adoptar una política de crédito más prudente. Como la quiebra de las instituciones financieras reflejó una decisión consciente del Gobierno de permitir que quebraran, el problema del riesgo moral que afectaba al sistema se redujo considerablemente. Los bancos comprendieron que correrían la misma suerte que los bancos quebrados si no recuperaban rá-

pidamente su solidez. La noción de que la solidez está vinculada con los coeficientes de capital puede haber llevado a los bancos insuficientemente capitalizados a reducir la concesión de crédito.

Presión regulatoria. Conforme al régimen legal sancionado en 1997, los bancos están obligados a llevar a cabo un proceso de autoevaluación en cuyo contexto deben valorar los activos en forma prudente y realista; además se establecieron umbrales para el coeficiente de capital, que permitan a las entidades reguladoras ordenar que los bancos adopten medidas correctivas. Por otra parte, se estableció un organismo de supervisión financiera autónomo para fomentar la eficacia de la supervisión.

Vigilancia por parte del mercado. Las quiebras bancarias suscitaron una ola de retiros de depósitos, así como la afluencia de fondos al sistema de ahorro postal, cuyos pasivos cuentan con una garantía estatal directa. Pocos bancos quedaron a salvo de la extraordinaria caída que, en consecuencia, sufrieron los precios de sus acciones, aunque la diferenciación de mercado entre los bancos fuertes y los que están en dificultades ha sido pronunciada. Los bancos insuficientemente capitalizados se vieron obligados a incrementar rápidamente sus coeficientes de capital, presumiblemente otorgando menos crédito, ya que tenían menos posibilidades que los bancos más sólidos de obtener capital en el mercado.

Conclusión

En los últimos años se han dado dos explicaciones con respecto a la aparente ineficacia de la política monetaria japonesa. Según la primera, conocida como la hipótesis de la “trampa de la liquidez”, en Japón las tasas de interés real son demasiado altas, y el hecho de que las tasas de interés nominales ya casi equivalgan a cero reduce la capacidad del banco central de adoptar una política monetaria menos restrictiva. Conforme a la segunda explicación, o hipótesis de la compresión del crédito, se han bloqueado los cauces de circulación del crédito que tenía a su disposición la política monetaria, y los bancos, por insuficiencia de capital, no reaccionaron frente a la disminución de las tasas de interés otorgando un mayor volumen de crédito. El autor demuestra que no existen pruebas que respalden la hipótesis de la compresión del crédito a principios de la década de los noventa. Ésta cuenta con firme respaldo, en cambio, a partir de 1997, año en que se reforzó considerablemente el entorno regulatorio, se intensificó la vigilancia de los bancos por parte del mercado y se atenuó el problema del riesgo moral en el sistema. Esas conclusiones mostrarían el acierto del conjunto de medidas de recapitalización de los bancos que adoptó el Gobierno japonés en octubre de 1998, ya que están encaminadas a aliviar la compresión del crédito. ■

El documento de trabajo del FMI WP/99/3, *In Search of “Capital Crunch”: Supply Factors Behind the Credit Slowdown in Japan*, preparado por David Woo, puede adquirirse al precio de US\$7 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services.

Se actualizan los datos sobre la zona del euro

Se publicarán en *EFI* los tipos de cambio efectivos de la zona del euro

Como se señaló en el número del 29 de marzo del *Boletín del FMI* (pág. 81), en la edición de *Estadísticas financieras internacionales (EFI)* de abril de 1999 se publican por primera vez estadísticas detalladas sobre la zona del euro que reflejan los principales cambios de los sistemas estadísticos de dicha zona adoptados el 1 de enero de 1999. Además, en la edición de abril de 1999 de *EFI* se presentan los tipos de cambio efectivos nominales y reales de la zona del euro.

El FMI mantiene dos sistemas de índices del tipo de cambio efectivo real: uno que comprende 21 países industriales basado en los costos unitarios de la mano de obra y otro que abarca casi todos los países miembros del FMI basado en los precios al consumidor. En la página de la zona del euro en *EFI*, se presentan estimaciones del tipo de cambio efectivo real de la zona del euro basadas en los costos unitarios de la mano de obra y el índice de los precios al consumidor.

Las ponderaciones (véase el cuadro) utilizadas para calcular ambos índices del tipo de cambio efectivo real se obtienen de las ponderaciones del comercio en las que se basan actualmente los sistemas del FMI para calcular el tipo de cambio efectivo. En lo que respecta al sistema del índice de precios al consumidor, se agregan

Ponderaciones utilizadas para calcular el euro sintético y los índices de la zona del euro

	(A)	(B)	(A) - (B)
	Ponder. basadas en el VUMO	Ponder. basadas en el IPC	
Alemania	33,2157	30,0458	3,1699
Austria	4,4072	4,9859	-0,5786
Bélgica-Luxemburgo	9,1905	10,7297	-1,5391
España	6,7446	6,6552	0,0894
Finlandia	1,4503	1,4858	-0,0356
Francia	19,6628	18,2031	1,4597
Irlanda	1,0612	1,3603	-0,2991
Italia	14,8437	14,6564	0,1873
Países Bajos	8,1578	9,8403	-1,6825
Portugal	1,2662	2,0376	-0,7714
Total	100,0000	100,0000	0,0000

Nota: VUMO = Valor unitario de la mano de obra; IPC = Índice de precios al consumidor.
 Datos: Estimaciones de los funcionarios del FMI.

las ponderaciones de 25 productos básicos para reducir el volumen de cálculo. Se han elaborado tipos de cambio del *euro sintético* para cada uno de los sistemas correspondientes al período anterior a la introducción del euro utilizando ponderaciones del comercio derivadas del mecanismo de ponderación al que pertenecen (véase el cuadro), los tipos de cambio de la zona del euro y los tipos oficiales utilizados para determinar el valor inicial del euro. Esas ponderaciones, los tipos irrevocables y los índices denominados en moneda nacional se utilizaron para estimar los costos unitarios de la mano de obra y los índices de los precios al consumidor denominados en euros.

Los cálculos del tipo de cambio efectivo real se basan en la metodología de los funcionarios del FMI y pueden diferir de los publicados por las autoridades nacionales y otros organismos, como en el caso de todos los otros tipos de cambio efectivos en *EFI*. Los funcionarios del FMI seguirán incorporando nueva información sobre la zona del euro en sus datos sobre el tipo de cambio efectivo real, y esas estadísticas se irán divulgando en ediciones futuras de *EFI*. ■

Anthony Turner
 Departamento de Estudios del FMI
 Toshitaka Sekine

Departamento de Elaboración y Examen de Políticas

Ponderaciones del tipo de cambio efectivo de la zona del euro

(Porcentaje)

	Ponder. del IPC	Ponder. del VUMO
Estados Unidos	21,8113	25,5827
Reino Unido	17,9232	30,3933
Japón	14,1473	14,4490
Suiza	7,0452	12,6005
Suecia	5,1620	7,7661
Canadá	4,3878	1,9980
Dinamarca	2,9669	3,3132
Corea	2,7616	...
Taiwan, provincia china de	2,7336	...
China	2,6064	...
Brasil	2,0663	...
RAE de Hong Kong	2,0610	...
Australia	1,8519	0,4064
Singapur	1,6649	...
Noruega	1,6260	2,0331
Turquía	1,4979	...
Grecia	1,3683	1,3014
India	1,3281	...
Tailandia	1,3136	...
Sudáfrica	1,2524	...
Malasia	1,2285	...
México	1,1957	...
Nueva Zelanda	0,0000	0,1564
Total	100,0000	100,0000

Nota: IPC = Índice de precios al consumidor; VUMO = Valor unitario de la mano de obra.

Datos: Estimaciones de los funcionarios del FMI.



Fotos: Denio Zara y Padraic Hughes, FMI, págs. 113, 115, 116 y 119-20; Singapore Tourism Board, pag. 128.

A continuación se presentan fragmentos de recientes comunicados de prensa del FMI. Los textos completos, en inglés, pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org>) bajo la rúbrica "news" o solicitarse a la División de Relaciones Públicas del FMI (fax: (202) 623-6278).

Honduras: SRAE

El FMI ha aprobado un acuerdo trienal en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE) a favor de Honduras por un monto equivalente a DEG 156,8 millones (unos US\$215 millones) en apoyo del programa económico del gobierno para 1999-2001. El primer préstamo anual, equivalente a DEG 76 millones (unos US\$104 millones) podrá utilizarse en dos cuotas semestrales, la primera de las cuales, equivalente a DEG 59,9 millones (unos US\$82 millones) estará disponible el 12 de abril de 1999.

Honduras: Algunos indicadores económicos

	1995	1996	1997	1998 ¹	1999 ²
	(Variación porcentual anual)				
PIB a precios constantes	4,2	3,7	5,1	3,0	-3,0
Precios al consumidor (promedio del período)	29,5	23,8	20,2	13,7	13,6
	(Porcentaje del PIB)				
Saldo global del gobierno central	-2,8	-4,1	-3,2	-3,2	-8,6
Deuda pública externa, incluido el crédito del FMI	101,2	94,8	78,8	71,6	80,2
	(Meses de importaciones)				
Reservas internacionales brutas	1,9	1,6	2,7	3,3	3,4

¹Datos preliminares.
²Según programa.

Datos: Banco Central de Honduras, Ministerio de Hacienda y estimaciones de los funcionarios del FMI.

Estrategia a mediano plazo y programa para 1999

Los principales objetivos del programa económico son lograr una recuperación rápida y sostenida y hacer frente a las enormes necesidades sociales que se han tornado más acuciantes como consecuencia del huracán Mitch. Las principales metas que se han fijado son: una recuperación de la tasa de crecimiento del PIB real hasta un nivel del 5%-6% anual para 2000-2001, tras el descenso previsto del 2%-3% en 1999, debido sobre todo a los daños gene-

Algunas tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
12 de abril	3,29	3,29	3,52
19 de abril	3,20	3,20	3,42
26 de abril	3,24	3,24	3,47

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG (al 1 de abril de 1999 la ponderación del dólar de EE.UU. era 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

ralizados que ha sufrido el sector agrícola; la reducción de la tasa de inflación de 12 meses al 13%-14% para diciembre de 1999 y al 8% para el final del año 2001, y el mantenimiento de un saldo de reservas internacionales equivalente a 3-4 meses de importaciones.

El gobierno está preparando un presupuesto revisado para 1999, orientado a desplazar las prioridades de gasto hacia actividades de ayuda de emergencia y reconstrucción, frenar el crecimiento de los gastos en partidas no prioritarias y aumentar el ingreso fiscal mejorando la administración tributaria. No obstante, en vista de la magnitud de las necesidades de ayuda de emergencia y reconstrucción, el programa contempla un acusado aumento del déficit combinado del sector público en 1999 que se situaría en un 8½% del PIB. Se prevé financiar este déficit casi en su totalidad con préstamos concesionarios y alivio de la deuda.

Antes del huracán, todo hacía pensar que los indicadores de la deuda externa no alcanzarían los umbrales necesarios para que el país pudiera acogerse a la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME). Tras el huracán, los funcionarios del FMI, del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo han comenzado a preparar una nueva evaluación integral de la deuda de Honduras y a estudiar las posibilidades de otorgar al país alivio en el marco de la Iniciativa.

Reformas estructurales

Las autoridades han mantenido su compromiso de llevar adelante reformas encaminadas a estimular la inversión privada y el crecimiento económico, aumentar el ahorro del sector público para hacer frente a las grandes necesidades sociales en el mediano plazo y reforzar el sistema financiero.

En el sector financiero, el gobierno ha comenzado a corregir las deficiencias del marco jurídico e institucional de supervisión bancaria. Además, durante el período de vigencia del acuerdo del SRAE, las autoridades tomarán medidas para implementar las recomendaciones de la comisión bancaria resultantes de la inspección in situ de los bancos en que se están llevando a cabo.

Necesidades sociales

El gobierno está centrando sus políticas con respecto al sector social en la lucha contra la pobreza promoviendo un crecimiento económico más rápido y mejorando la prestación y la focalización de los servicios básicos de salud, educación y protección social; a tal efecto, se está haciendo hincapié en la prevención de las enfermedades, la atención neonatal e infantil y el apoyo alimentario mínimo.

Uso del crédito del FMI (Millones de DEG)

	Mar. 1999	Ene.- mar. 1999	Ene.- mar. 1998
Cuenta de Recursos Generales	554,11	1.062,13	3.827,69
Acuerdos de derecho de giro	95,01	95,98	3.236,27
SCR	0,00	0,00	3.000,00
Acuerdos del SAF	459,10	557,13	591,42
SFCC	0,00	409,02	0,00
Acuerdos del SRAE	49,79	207,64	188,21
Total	603,90	1.269,77	4.015,90

Nota: SCR = servicio de complementación de reservas
SAF = servicio ampliado del Fondo
SFCC = servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias
SRAE = servicio reforzado de ajuste estructural
En algunos casos los totales no coinciden con la suma debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Uruguay: Algunos indicadores económicos

	Promedio 1985-94	1995	1996	1997	1998		1999 ¹
					Programa	Datos prelim.	
(Variación porcentual)							
PIB real	3,6	-1,8	5,3	5,1	3,0	4,5	-1,0
Precios al consumidor (fin de período)	72,9	35,4	24,3	15,2	7-9	8,6	4-6
(Porcentaje del PIB)							
Saldo público global	-1,1	-1,7	-1,8	-1,4	-1,1	-1,0	-1,8
Balanza en cuenta corriente	-0,7	-1,2	-1,2	-1,5	-1,6	-2,0	-2,0
(Meses de importación de bienes y servicios)							
Reservas oficiales brutas	7,4	5,9	5,8	5,9	5,8	6,6	6,4

¹Según programa.
Datos: Autoridades nacionales y estimaciones de los funcionarios del FMI.

Honduras es uno de los países fundadores del FMI y su cuota es de DEG 129,5 millones (unos US\$177 millones); sus obligaciones financieras pendientes por el uso del crédito del FMI ascienden actualmente a DEG 78,7 millones (unos US\$108 millones).

Comunicado de prensa No. 99/11, 26 de marzo

Uruguay: Acuerdo de derecho de giro

El FMI aprobó un crédito a 12 meses en el marco de un acuerdo de derecho de giro a favor de Uruguay por un monto de DEG 70 millones (unos US\$95 millones) en apoyo del programa económico de las autoridades para 1999. El Gobierno de Uruguay anunció su intención de acogerse a este acuerdo con carácter precautorio y de no efectuar giros en el marco del mismo.

Programa para 1999

El programa para 1999 tiene por objeto reducir la inflación de doce meses a un nivel del 4%-6% para el final del año y contempla la posibilidad de una contracción del PIB real del 1%, si el crecimiento del producto en Brasil es negativo y se registra una significativa desaceleración del crecimiento económico en Argentina. Se prevé que el déficit del sector público consolidado aumentará a 1¼% del PIB, debido sobre todo al impacto de la desaceleración económica sobre el ingreso y a la aplicación de un cargo equivalente al 0,25% del PIB a los gastos excepcionales conexos con la administración de las elecciones generales en octubre de 1999.

Dados el régimen cambiario de banda ajustable y la libre circulación del capital vigentes en Uruguay, la política monetaria está subordinada en gran medida a la política cambiaria. Se prevé un aumento de la moneda en circulación de alrededor del 4% en 1999, cifra algo menor que el crecimiento del PIB nominal. Las reservas internacionales netas se reducirán en unos US\$200 millones con respecto al nivel registrado al final de 1998, como consecuencia de la utilización en 1999 de parte del financiamiento anticipado que se obtuvo a finales de 1998.

Reformas estructurales

Las autoridades no prevén emprender nuevas reformas estructurales de envergadura en 1999, sino que tratarán de consolidar los programas que ya están en marcha. Entre éstos, cabe señalar una ampliación de la lista de instrumentos en que pueden invertir los fondos de pensiones privados, una reducción del personal de las fuerzas armadas, la colaboración con el Parlamento para aprobar una nueva ley de quiebras y una ley sobre factoraje, descuento y creación de un mercado para los efectos por cobrar. En el sector bancario, el Banco de la República, de propiedad estatal, prorrogará su contrato con una empresa consultora privada para seguir adelante con las reformas y aumentar su eficiencia y rentabilidad.

Uruguay ingresó en el FMI el 11 de marzo de 1946 y su cuota es de DEG 225,3 millones (unos US\$307 millones); sus obligacio-

nes financieras pendientes por el uso del crédito del FMI ascienden actualmente a DEG 114 millones (unos US\$155 millones).

Comunicado de prensa 99/12, 29 de marzo

Jordania: SAF y SFCC

El FMI aprobó hoy créditos por un total de DEG 162 millones (unos US\$220 millones) a favor de Jordania para apoyar el programa de ajuste económico y reforma estructural del período 1999-2001 y ayudar a contrarrestar los efectos derivados de una insuficiencia de la exportaciones. De este cifra, DEG 127,9 millones (unos US\$174 millones) estarán disponibles en el marco de

un servicio ampliado trienal y otros DEG 34,1 millones (unos US\$46 millones) en el marco del servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias (SFCC). El país podrá disponer inmediatamente de DEG 44,8 millones (unos US\$61 millones), incluido el monto de DEG 34,1 millones al amparo del SFCC.

Estrategia a mediano plazo y programa para 1999

El programa trienal respaldado por el servicio ampliado tiene por objeto fomentar una recuperación gradual de la tasa de crecimiento del PIB real, hasta 3%-4%, mantener baja la tasa de inflación y reforzar significativamente el nivel de las reservas oficiales de divisas. Estos objetivos a mediano plazo se alcanzarán por medio del saneamiento fiscal, la continua aplicación de una política monetaria prudente compatible con la estabilidad del dinar y reformas estructurales de amplio alcance. Se prevé que para el 2001 el déficit

Jordania: Algunos indicadores económicos

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
(Variación porcentual anual)						
PIB real a precios de mercado	1,0	1,3	2,2	2,0	2,5	3,5
Índice de precios al consumidor (promedio anual)	6,5	3,0	4,5	1,9	2,8	2,4
(Porcentaje del PIB)						
Saldo fiscal global (excluidas donaciones)	-7,6	-7,2	-10,3	-7,9	-5,5	-4,0
Saldo en cuenta corriente (excluidas donaciones)	-9,5	-5,5	-4,8	-5,5	-5,4	-5,3

¹Estimaciones.
²Según programa.
³Proyecciones.
Datos: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones de los funcionarios del FMI.

fiscal global se reducirá al 4,0% del PIB (1,4% del PIB si se tienen en cuenta las donaciones), lo que dará lugar a una considerable disminución de la razón entre la deuda pública y el PIB. En el programa de reforma estructural se hace hincapié en los impuestos, la seguridad social, el sector financiero, el comercio exterior, y la reforma y la privatización de las empresas públicas.

El programa para 1999 tiene por objeto estabilizar la economía y sentar las bases de una reactivación sostenida en los dos próximos años. Se ha establecido como meta un ligero aumento de la tasa de crecimiento, y se prevé que la inflación se mantendrá baja y que las reservas oficiales de divisas empezarán a registrar un aumento constante. Asimismo, se proyecta que el déficit fiscal global se reducirá a un 7,9% del PIB. La política monetaria se encaminará a respaldar la paridad cambiaria actual y a incrementar las reservas internacionales. Según las proyecciones, el déficit en

cuenta corriente aumentará ligeramente en 1999, principalmente debido al aumento de las importaciones relacionado con la reactivación de la tasa de crecimiento del PIB real.

Reformas estructurales.

En 1999, las autoridades intensificarán la implementación del programa de reforma estructural. Por el lado fiscal, se reformará

el impuesto a la renta, y se efectuarán los preparativos para establecer un impuesto al valor agregado. En el sector financiero, se promulgará una nueva ley de bancos que mejorará la regulación y la supervisión bancarias y se creará un mecanismo de seguro de los depósitos.

Comunicado de prensa No. 99/13, 16 de abril

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SRAE al 31 de marzo de 1999

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de expiración	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro			32.779,62	12.559,78
Bosnia y Herzegovina	29 mayo 1998	28 mayo 1999	60,60	36,36
Brasil ¹	2 diciembre 1998	1 diciembre 2001	13.024,80	9.605,79
Cabo Verde	20 febrero 1998	19 abril 1999	2,10	2,10
Corea ¹	4 diciembre 1997	3 diciembre 2000	15.500,00	1.450,00
El Salvador	23 septiembre 1998	22 febrero 2000	37,68	37,68
Filipinas	1 abril 1998	31 marzo 2000	1.020,79	633,40
Letonia	10 octubre 1997	9 abril 1999	33,00	33,00
Tailandia	20 agosto 1997	19 junio 2000	2.900,00	600,00
Uruguay	28 marzo 1999	28 marzo 2000	70,00	70,00
Zimbabwe	1 junio 1998	30 junio 1999	130,65	91,45
Acuerdos en el marco del SAF			11.273,15	7.202,39
Argentina	4 febrero 1998	3 febrero 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	19 diciembre 1999	58,50	15,80
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	470,72
Croacia, República de	12 marzo 1997	11 marzo 2000	353,16	324,38
Indonesia	25 agosto 1998	5 noviembre 2000	5.383,10	2.259,40
Kazajistán	17 julio 1996	16 julio 1999	309,40	154,70
Moldova	20 mayo 1996	19 mayo 1999	135,00	72,50
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	454,92	379,09
Panamá	10 diciembre 1997	9 diciembre 2000	120,00	80,00
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2001	1.645,55	1.288,90
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	105,90	76,90
Acuerdos en el marco del SRAE			4.384,99	2.403,60
Albania	13 mayo 1998	12 mayo 2001	35,30	23,53
Armenia	14 febrero 1996	14 septiembre 1999	109,35	20,93
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	24 enero 2000	93,60	17,55
Benin	28 agosto 1996	27 agosto 1999	27,18	14,50
Bolivia	18 septiembre 1998	17 septiembre 2001	100,96	84,13
Burkina Faso	14 junio 1996	13 septiembre 1999	39,78	6,63
Camerún	20 agosto 1997	19 agosto 2000	162,12	81,06
Chad	1 septiembre 1995	30 abril 1999	49,56	0,00
Congo, República del	28 junio 1996	27 junio 1999	69,48	55,58
Côte d'Ivoire	17 marzo 1998	16 marzo 2001	285,84	161,98
Etiopía	11 octubre 1996	22 octubre 1999	88,47	58,98
Gambia	29 junio 1998	28 junio 2001	20,61	17,18
Georgia	28 febrero 1996	26 julio 1999	166,50	27,75
Ghana	30 junio 1995	29 junio 1999	164,40	27,40
Guinea	13 enero 1997	12 enero 2000	70,80	23,60
Guyana	15 julio 1998	14 julio 2001	53,76	44,80
Haití	18 octubre 1996	17 octubre 1999	91,05	75,88
Honduras	26 marzo 1999	25 marzo 2002	156,75	156,75
Kenya	26 abril 1996	25 abril 1999	149,55	124,63
Macedonia, ex Rep. Yugoslava de	11 abril 1997	10 abril 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 noviembre 1996	26 noviembre 1999	81,36	54,24
Malawi	18 octubre 1995	16 diciembre 1999	50,96	7,64
Mali	10 abril 1996	5 agosto 1999	62,01	0,00
Mongolia	30 julio 1997	29 julio 2000	33,39	27,83
Mozambique	21 junio 1996	24 agosto 1999	75,60	12,60
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2001	148,96	67,27
Níger	12 junio 1996	30 agosto 1999	57,96	9,66
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	682,38	417,01
República Centroafricana	20 julio 1998	19 julio 2001	49,44	41,20
República Kirguisa	26 junio 1998	25 junio 2001	73,38	43,00
Rwanda	24 junio 1998	23 junio 2001	71,40	47,60
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2001	107,01	71,34
Tanzania	8 noviembre 1996	7 noviembre 1999	181,59	29,38
Tayikistán	24 junio 1998	23 junio 2001	100,30	60,00
Uganda	10 noviembre 1997	9 noviembre 2000	100,43	43,52
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	264,75	176,75
Zambia	25 marzo 1999	24 marzo 2002	254,45	244,45
Total			48.437,76	22.165,80

¹Incluye los montos en el marco del servicio de complementación de reservas.

SAF = servicio ampliado del Fondo.

SRAE = servicio reforzado de ajuste estructural.

En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Las medidas de ajuste adoptadas en el marco de los programas respaldados por el SRAE tienen por objeto mejorar la situación de balanza de pagos y fomentar el crecimiento económico.

Bases económicas firmes y medidas oportunas ayudan a Singapur a resistir la crisis de Asia

Por tratarse de una economía pequeña y abierta, Singapur es más vulnerable que la mayoría de los países a factores económicos externos. Cabía prever, en consecuencia, que las intensas perturbaciones económicas negativas suscitadas por la crisis asiática ocasionaran considerables problemas económicos en ese país. No obstante, pese a las dificultades económicas generalizadas que afectaron a la región, Singapur mantuvo resultados económicos relativamente favorables. En 1998 logró un crecimiento económico positivo, y últimamente ha dado muestras de recuperación. Al parecer, la capacidad de resistir perturbaciones de esa economía se debe a que su base es sólida y a que sus autoridades están resueltas a adoptar medidas de política económica oportunas y eficaces para hacer frente a la crisis.

Repercusiones de la crisis

Dados sus estrechos vínculos con el resto de la región, era inevitable que los resultados económicos de Singapur se vieran afectados desfavorablemente, por varias vías, durante la crisis regional. La disminución de la demanda y la depreciación de la moneda redujeron sus exportaciones al resto de Asia, y también disminuyó el crédito otorgado por sus bancos en el ámbito regional, así como la actividad de las bolsas de valores y los mercados de cambios. El colapso del comercio intrarregional comprometió el crecimiento de los sectores del comercio y el transporte de Singapur, y una mayor atonía de parte de los consumidores y la disminución de las llegadas de turistas afectaron negativamente al sector minorista. Por otra parte, los efectos de propagación regionales y el deterioro mundial del sector de la electrónica, iniciado antes de la crisis asiática, dieron lugar, en 1998, a la reducción de la producción manufacturera. Principalmente como consecuencia de estos factores se desaceleró pronunciadamente el ritmo de crecimiento del PIB real, que pasó del 8% en 1997 al 1½% en 1998, siendo esta última la tasa más baja registrada desde 1985.

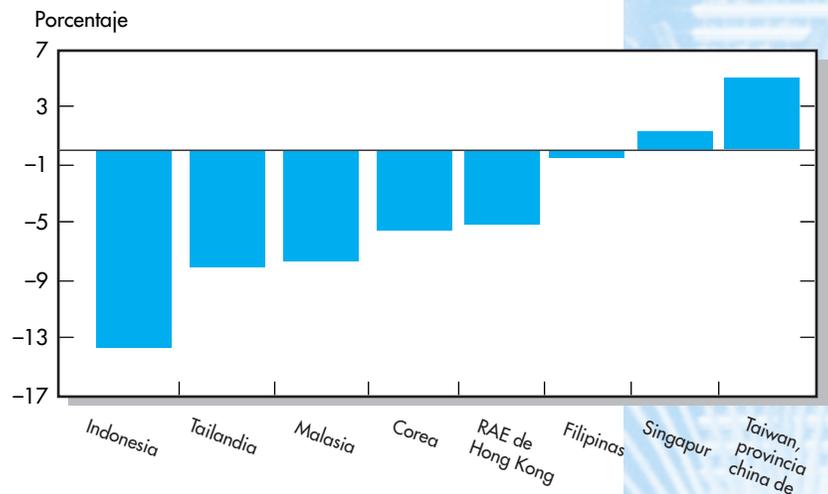
Sin embargo, en comparación con otras economías de la región, Singapur logró resultados macroeconómicos favorables desde que se inició la crisis. El crecimiento económico, aunque escaso en relación con los antecedentes del país, superó en 1998 al de otras economías de la región, salvo la provincia china de Taiwan (véase el gráfico). Análogamente, si bien los precios de los activos de Singapur se redujeron considerablemente, la disminución de los precios de la propiedad inmobiliaria tuvo lugar, en gran medida, antes de que comenzara la crisis, como consecuencia de las medidas adoptadas por las autoridades para “enfriar” el mercado. Además, la disminución de los precios de las acciones no fue tan grave como la registrada en el conjunto de la región. El superávit en cuenta corriente, que ya era de grandes proporciones, aumentó aún más, en gran medida debido a la compresión de la importación, pero también

como consecuencia del fuerte superávit en la cuenta de ingresos, provocado por un gran volumen de activos en el exterior. Aunque en 1998 el déficit de la cuenta de capital y financiera siguió siendo de grandes proporciones, las reservas de Singapur se mantuvieron en el equivalente de alrededor de nueve meses de importaciones. Más recientemente comenzaron a manifestarse signos de recuperación, incluido un incremento del 0,5% del PIB real en el cuarto trimestre de 1998, expresado en cifras desestacionalizadas, así como un aumento de la producción industrial a principios de 1999.

Causas de la firmeza económica

Bases fundamentales. Los resultados favorables logrados por Singapur reflejan, ante todo, la solidez de las bases de esa economía. La política fiscal del país está orientada principalmente por consideraciones de mediano plazo, y el presupuesto en general ha registrado un superávit (en promedio, un 5% del PIB en los ejercicios de 1990–98), con moderados niveles de gasto público e imposición. Esos superávits han permitido acumular considerables reservas fiscales. El tipo de cambio ha sido el ancla de una política monetaria encaminada hacia la estabilidad de los precios, lo que contribuyó a limitar la

Asia oriental: Crecimiento del PIB real; 1998



Datos : Perspectivas de la economía mundial, 1999.

inflación a un promedio de 2% en 1990–98. La flexibilidad del mercado y las políticas laborales han dado lugar al desarrollo de aptitudes especializadas y a actividades de mayor valor agregado; el régimen de comercio exterior es muy abierto, y la movilidad del capital es muy elevada. Finalmente, el sistema bancario está sujeto a una adecuada supervisión y su base de capital es sólida.

Reacción de política económica. Las medidas adoptadas en la esfera de la política económica han sido flexibles, oportunas y pragmáticas y han incluido planes fiscales, monetarios, estructurales y del sector financiero.



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

Álvaro Correa

Traducción

Adriana Vilar de Vilarino

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. 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.



Centro de Singapur

empleadores al Fondo Central de Previsión Social e introdujeron medidas de devolución de impuestos y reducción de gravámenes. Además se logró consenso para reducir los salarios, entre 5% y 8% en 1999.

• *Sector financiero.*

Asimismo, Singapur está llevando a cabo importantes reformas en el sector financiero. Al sector financiero y de los servicios le corresponde alrededor del 31% del PIB, lo que refleja la política de fomento del desarrollo que el país aplica desde hace mucho tiempo. No obstante, en los últimos años se desaceleró el crecimiento del sector financiero, y la crisis regional ha puesto de manifiesto otros problemas pendientes, como la transparencia y la regulación. Esto llevó a las autoridades a dar mayor transparencia al sector financiero estableciendo normas de declaración de datos más rigurosas para los bancos y haciendo más hincapié en la supervisión de las instituciones financieras que en una regulación excesiva. Las autoridades aprovecharon también la oportunidad que ofrece la actual atonía de la actividad regional de modo que el sector financiero esté preparado para el próximo período de crecimiento económico regional.

Enseñanzas

La capacidad de recuperación de Singapur puede ofrecer enseñanzas a otros países. La larga trayectoria de aplicación, por parte de ese país, de políticas macroeconómicas prudentes y reformas estructurales de mercado ha establecido bases económicas firmes y ha puesto a la economía en condiciones de amortiguar las perturbaciones. Las reservas financieras y los sólidos antecedentes establecidos por esas medidas ayudaron asimismo a infundir confianza a los agentes del mercado de que los mecanismos adoptados por las autoridades para hacer frente a los problemas de corto plazo no comprometerán ni constituirán una desviación con respecto a los objetivos de largo plazo. Además Singapur respondió a la crisis asiática con un conjunto de medidas oportunas, flexibles y bien orientadas que, en conjunto, redujeron las consecuencias desfavorables de la crisis y prepararon al país para la recuperación.

Mark Stone

Departamento de Asia y el Pacífico del FMI

• *Política fiscal.* Como reacción frente a la crisis se flexibilizó considerablemente la política fiscal. En el período 1998/99 las autoridades incrementaron pronunciadamente el gasto en desarrollo y aplicaron un conjunto de medidas suplementarias. Esas medidas, conjugadas, hicieron que el saldo operativo primario registrara un déficit de alrededor del 0,5% del PIB: el primer déficit desde la recesión de mediados de la década de los ochenta. Se prevé que en el período 1999/2000 el déficit alcanzará un 3,5% del PIB, debido al aumento del gasto en desarrollo y a la disminución del ingreso fiscal. Se trata, al parecer, de un estímulo fiscal apropiado en el contexto de una considerable brecha negativa de producción, elevadas reservas fiscales y una política fiscal creíble, basada en una sólida trayectoria.

• *Política monetaria.* A mediados de 1997, tras estallar la crisis regional, Singapur adoptó asimismo medidas de política monetaria menos restrictivas. El año pasado disminuyeron en forma pronunciada las tasas de interés interbancarias; los bancos redujeron paulatinamente las tasas de interés activas y pasivas, y el tipo de cambio ha fluctuado dentro de una banda más plana y amplia. Pese a la aplicación de una política monetaria menos restrictiva, la inflación es moderadamente negativa, lo que obedece al lento crecimiento del costo unitario de la mano de obra en un mercado de trabajo relativamente átono y a la disminución de los precios de los productos básicos y los alimentos importados.

• *Medidas estructurales.* La reacción de política económica frente a la crisis abarcó también la adopción de medidas estructurales. Las autoridades aplicaron un conjunto de medidas encaminadas a reducir los costos de las empresas y lograr una mayor competitividad, procurando de ese modo aliviar la carga que representa para las empresas la disminución de la actividad en los mercados de exportación ocasionada por la desaceleración cíclica y la reordenación de las monedas regionales. En ese contexto redujeron a la mitad la tasa de los aportes de los