

Programa de trabajo

El Directorio Ejecutivo se centra en la Iniciativa para los PPME, la arquitectura y la supervisión

Las prioridades del programa de trabajo del Directorio Ejecutivo del FMI para el período que culmina con la reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional (antes llamado Comité Provisional) en abril del 2000 son: finalizar las decisiones sobre el fortalecimiento de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), continuar reforzando la arquitectura del sistema monetario y financiero internacional, y emprender el examen bienal de la supervisión de la política económica de los países miembros que ejerce el FMI. En una nota informativa del 28 de octubre se dieron a conocer detalles del programa de trabajo.

Iniciativa para los PPME

El Directorio Ejecutivo del FMI tiene previsto avanzar con la mayor rapidez posible en la puesta en

práctica las iniciativas aprobadas por el Comité Provisional en su última reunión del 26 de septiembre, inclusive la decisión de transformar el servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE) en el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (véase *Boletín del FMI* del 18 de octubre, página 317). Asimismo, El Directorio Ejecutivo considerará la venta de oro al margen del mercado y tomará otras medidas necesarias para financiar la participación de la institución en la nueva versión de la iniciativa. Otro de los objetivos es continuar otorgando préstamos en condiciones concesionarias para reducir la pobreza y fomentar el crecimiento en los países de bajo ingreso. Por otra parte, finalizará las decisiones sobre el nuevo servicio y los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza, y examinará el avance realizado en

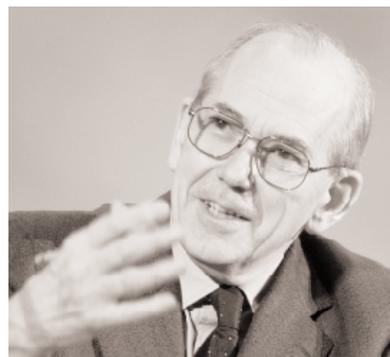
(Continúa en la página 354)

Confederación Mundial del Trabajo

Camdessus propugna un enfoque coordinado para combatir la pobreza en todo el mundo

Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, pronunció un discurso ante la Junta Confederativa de la Confederación Mundial del Trabajo el 26 de octubre de 1999 en Washington. El texto completo, en inglés, se publica en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Al tratar el tema "Cómo reforzar el vínculo entre lo económico y lo social en el marco de una economía globalizada", Camdessus señaló que "el problema mundial más acuciante que confrontamos al acercarnos al fin del siglo es la pobreza". Desde hace muchos años, agregó, "los programas que respaldamos incluyen explícitamente un aspecto social, pero ahora deberá definirse con mayor precisión la interdependencia del crecimiento y el desarrollo social". El FMI está uniendo fuerzas con otras instituciones multilaterales para conciliar las políticas



Camdessus: No lograremos reducir la pobreza sin un esfuerzo internacional de gran envergadura.

económicas y sociales en los países más pobres del mundo.

Camdessus se refirió a los valores que nos son comunes a todos, "valores que permitirán humanizar un mundo que está en busca de su unidad", mencionando tres que están directamente relacionados entre sí: la "responsabilidad, porque ahora más que nunca cada país, independientemente de su tamaño, es responsable del destino de los demás tanto como de su propio destino. La solidaridad, porque

indudablemente el avance en la lucha contra la pobreza exige un esfuerzo internacional de gran envergadura, emprendido con espíritu solidario. Y el espíritu cívico, porque es urgente darle todo su sentido a este valor teniendo en cuenta la nueva dimensión mundial que han adquirido los problemas". ■

353
Programa de
trabajo del
Directorio Ejecutivo

353
Confederación
Mundial del Trabajo

355
Alemania

357
Comentarios de
Camdessus al
Comité para el
Desarrollo

357
Reunión con
Embajadores
del ECOSOC

358
Publicado en
Internet

359
Perspectivas de la
Economía de
Estados Unidos

362
Tipos de cambio y
convertibilidad

363
Publicaciones
recientes

364
Comunicado de
prensa
Camboya

364
Fundación
Per Jacobsson

364
Tasas del FMI

365
Nueva serie jurídica
del FMI

366
Pirámides de
inversión en
Albania

Programa de trabajo del Directorio Ejecutivo

(Continuación de la página 353) la implementación de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados.

Arquitectura internacional

La labor del Directorio Ejecutivo sobre el fortalecimiento del sistema monetario y financiero internacional abarca varias esferas:

- *Normas.* El Directorio evaluará la experiencia recogida hasta la fecha con el programa piloto de evaluación del sector financiero y la aplicación de los principios básicos de Basilea para la supervisión bancaria eficaz. Asimismo, examinará las Normas Especiales para la Divulgación de Datos y el Sistema General de Divulgación de Datos del FMI.

- *Participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis.* En respuesta a la solicitud del Comité Provisional de que el Directorio tenga en cuenta el marco que plantea el informe de los Ministros de Hacienda del Grupo de los Siete que fuera presentado en la Cumbre de Colonia (*Boletín del FMI*, 12 de julio, pág. 214), el Directorio examinará en qué medida se logró la participación del sector privado en casos recientes, a fin de establecer directrices generales sobre las funciones respectivas del sector privado y de las instituciones multilaterales y bilaterales en una crisis financiera.

- *Apertura de la cuenta de capital.* En su último comunicado (véase *Boletín del FMI*, 18 de octubre, pág. 317), el Comité Provisional celebró la labor reciente del FMI sobre el ritmo y la secuencia de la apertura de la cuenta de capital y alentó a que se siga examinando el uso de controles al capital, prestando atención a la relación que existe entre la liberalización de la cuenta de capital y la estabilidad del sector financiero. El Directorio deliberará después de la reunión de abril del 2000 sobre las estrategias de liberalización y el alcance y la secuencia de las reformas financieras y de las políticas prudenciales para salvaguardar la estabilidad financiera. Considerará asimismo el tema de los regímenes cambiarios.

Examen bienal de la supervisión

El examen bienal de la supervisión que ejerce el FMI abarcará su alcance y objetivo así como una serie de temas afines, entre los que figura el análisis de la experiencia reciente con el asesoramiento en materia de tipos de cambio, cuestiones regionales e internacionales, normas, cobertura del sector financiero, y procedimientos de consulta.

Otros temas

Además de este nutrido programa de trabajo, gran parte de la labor del Directorio se dirigirá a cuestiones de rutina en los países miembros, consultas anuales, préstamos en respaldo de programas económicos y supervisión mundial. Cabe señalar, asimismo, los siguientes temas:

- *Perspectivas de la economía mundial*, abril del 2000;
- cuestiones estructurales en el manejo de las reservas extranjeras y el fortalecimiento de las salvaguardas sobre el uso de los recursos del FMI y la declaración de información incorrecta;
- iniciativas recientes para dar más transparencia al FMI en su función de supervisión y uso de sus recursos;
- política monetaria y cambiaria en la zona del euro en el contexto de la supervisión regional;
- asistencia técnica del FMI, que incluye asesoramiento en materia de política económica y los mecanismos de aplicación, y
- condicionalidad del FMI, sobre todo en vista de las recientes crisis financieras.

El resumen del programa de trabajo del Directorio Ejecutivo se dio a conocer en una nota informativa, la segunda que se publica como parte de los esfuerzos del FMI para difundir sus actividades. La primera se publicó en julio de 1999 (*Boletín del FMI*, 12 de julio, pág. 218). El texto completo, en inglés, de la nota informativa 99/73 puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org). ■



El Directorio Ejecutivo del FMI (aparecen en la fotografía los 24 directores, sus suplentes y asistentes) representan a los 182 países miembros de la institución.

Alemania adopta acertadas medidas fiscales pero necesita nuevas iniciativas en materia laboral

El 20 de octubre, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la consulta del Artículo IV correspondiente a 1999 con Alemania, país que está participando en el proyecto piloto de publicación de los informes del FMI, una de las varias iniciativas destinadas a dar más transparencia a las operaciones de la institución. En este artículo se describen los antecedentes económicos y los aspectos clave de política contenidos en el informe, dado a conocer el 3 de noviembre. El texto completo, en inglés, del informe y de los documentos puede consultarse en www.imf.org.

Antecedentes y perspectivas

El informe del personal lo señala que a mediados de 1998 la economía alemana parecía estar preparada para la esperada fase ascendente: ya se había producido la masiva dislocación del mercado laboral que siguió a la reunificación de Alemania; se habían cumplido los requisitos fiscales de Maastricht y la competitividad externa era satisfactoria. Sin embargo, el ciclo ascendente se estancó cuando la crisis de los mercados emergentes paralizó las exportaciones alemanas. La consiguiente conmoción que afectó la confianza empresarial se vio agravada por la incertidumbre inicial acerca de la orientación de las políticas del nuevo gobierno federal elegido en septiembre de 1998. Como resultado, el crecimiento del PIB real se interrumpió a fines de 1998, mostrando en el segundo semestre un desfase de alrededor de 2 puntos porcentuales con respecto a la zona del euro, para luego experimentar una moderada recuperación en 1999. El desempleo disminuyó en 1998 y luego se ha mantenido estable en alrededor del 9% (de acuerdo con la definición estándar), ayudado por los activos programas del mercado laboral y el lento crecimiento de la fuerza de trabajo. La inflación se ha mantenido baja: por debajo del 1% en septiembre de 1999, a pesar del mayor precio del petróleo y de los impuestos indirectos.

Al ceder el impacto contraccionista de la crisis de los mercados emergentes, las perspectivas de crecimiento a corto plazo de la economía alemana se tornaron razonablemente alentadoras. El entorno externo más favorable, condiciones monetarias más favorables y la mayor claridad de las políticas, particularmente en materia fiscal, ya se han reflejado en un marcado fortalecimiento de los indicadores a corto plazo (confianza de las empresas, pedidos y producción industrial, entre otros). Los funcionarios del FMI proyectan que el crecimiento del PIB real repuntará de alrededor del 1½% en 1999 al 2½% en el 2000. Al mismo tiempo, la persistencia de las debilidades estructurales del mercado laboral sugiere que las perspectivas a mediano plazo no son tan alentadoras.

Aspectos de política

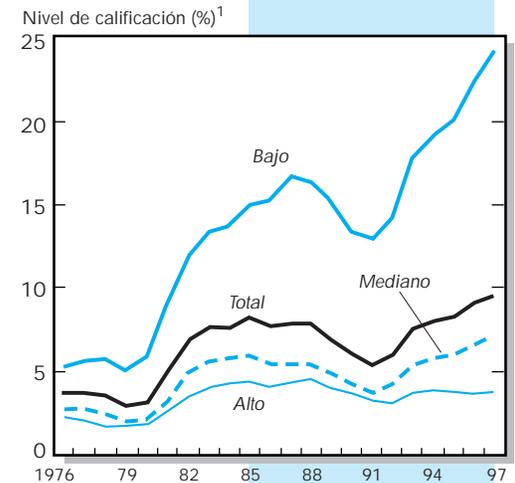
En materia de política macroeconómica, la reorganización de las finanzas públicas y la reforma tributaria

llevadas a cabo en junio por el gobierno federal aclararon las intenciones a mediano plazo de las autoridades. El informe expresa satisfacción por el énfasis en los recortes del gasto corriente, que deberán conferir credibilidad a la estrategia fiscal. Además, las medidas adoptadas reafirman el compromiso de Alemania en favor del Pacto de Estabilidad y Crecimiento [suscrito en 1997 por los países miembros de la UE, mediante el cual los países que aspiran a incorporarse a la Unión Económica y Monetaria (UEM) se comprometen a alcanzar a mediano plazo el equilibrio o un superávit presupuestario]. Si se aplican con firmeza, las medidas de consolidación equilibrarían los saldos fiscales en el mediano plazo. Al mismo tiempo, el informe señala que las autoridades fiscales deberán formular una política presupuestaria que permita el funcionamiento de estabilizadores fiscales automáticos cuando el crecimiento se desvía de las proyecciones presupuestarias, enfoque que debería promover la estabilidad macroeconómica, y que ha pasado a revestir particular importancia en el contexto de la UEM.

Las propuestas de reforma del impuesto a la renta contempla sustanciales reducciones de las elevadas tasas que se aplican a las empresas, a financiarse mediante una ampliación de la base tributaria. El informe señala que esas reformas reducirían el costo de eficiencia global del sistema tributario, pero también se inclinarían a promover la retención en vez de la distribución de utilidades, ya que éstas estarían gravadas a tasas mucho mayores. También sostiene que sería deseable adoptar nuevas medidas para reducir la carga tributaria, financiadas a través de la contención de los gastos.

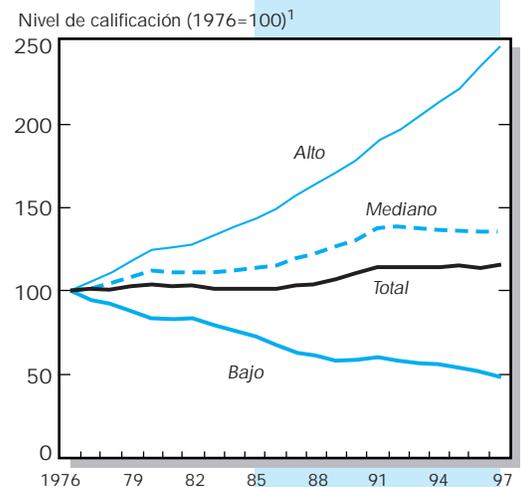
Si bien el informe expresa satisfacción por las recientes propuestas fiscales, advierte que se requieren nuevas

Tasas de desempleo



Datos: Reinberg y Rauch (1998), *IAB Werkstattbericht*, No. 15, y estimaciones de los funcionarios del FMI.
¹Los datos se refieren sólo a Alemania Occidental.

Niveles de empleo



Datos: Reinberg y Rauch (1998), *IAB Werkstattbericht*, No. 15, y estimaciones de los funcionarios del FMI.
¹Los datos se refieren sólo a Alemania Occidental.

iniciativas para abordar los arraigados problemas del mercado laboral, como los recurrentes episodios de despidos, la baja generación de empleos y el elevado desempleo estructural. También subraya la necesidad de formular sus propias iniciativas de reforma que estén enraizadas en el consenso social y que sean congruentes con las metas de equidad de la sociedad alemana.

Mercado laboral

El informe señala que las principales instituciones del mercado laboral de Alemania —la negociación colectiva de los salarios y otras condiciones de trabajo y un sistema de seguro social en gran escala— se han basado durante muchos años en dos principios clave. En primer lugar, la solidaridad en materia de ingresos, es decir, que los aumentos de la remuneración y las mejoras de las prestaciones deberían aplicarse a tasas aproximadamente similares a los distintos tipos de trabajadores. En segundo lugar, la paridad entre contribuciones y beneficios, es decir, que las tasas de contribución social deberían aplicarse en forma aproximadamente proporcional a lo largo de la distribución salarial y los beneficios del seguro social estar estrechamente vinculados a las contribuciones. La negociación colectiva y el sistema de seguro social están complementados por una generosa red de protección social de los desempleados a largo plazo, basada en el principio de la garantía de un ingreso mínimo que en la práctica determina un salario mínimo relativamente elevado en la escala inferior del mercado laboral.

Estos arreglos institucionales funcionaron bien durante la era del “milagro alemán” de los años cincuenta y sesenta, en la que se obtuvieron resultados económicos que fueron la envidia de gran parte del mundo. Sin embargo, cuando el impulso del crecimiento y algunas de las circunstancias especiales de esa época comenzaron a desvanecerse, grandes segmentos del mercado laboral alemán, integrados principalmente por trabajadores no calificados y de menor remuneración, enfrentaron crecientes dificultades para encontrar empleo, como puede observarse en la notable disparidad de las tendencias del empleo y el desempleo desglosadas por oficios desde mediados de los años setenta (gráficos pág. 355).

El informe sugiere que las tendencias desfavorables del mercado laboral para los trabajadores no calificados reflejan la interacción de los marcados cambios en el entorno económico con las antiguas instituciones laborales alemanas. El progreso tecnológico y la globalización desplazaron la demanda de mano de obra hacia los trabajadores más calificados y mejor remunerados. Desde el punto de vista de la oferta de mano de obra, la inmigración, los nuevos perfiles de participación en la fuerza laboral, y en particular la reunificación de Alemania, incrementaron el número de trabajadores no calificados y de baja remuneración. Ante las negociaciones colectivas vinculadas al principio de solidaridad en el ingreso (impulsada a mediano plazo por la productividad de los trabajadores calificados) y el incremento proporcional de las contribuciones sociales en la distribución salarial, los trabajadores no calificados se encontraron en una situación cada vez menos

competitiva. La única opción salarial disponible para mantener el costo de la mano de obra no calificada a la par de su productividad en este marco institucional —la contención generalizada de los salarios— resultó insostenible durante las fases cíclicas ascendentes.

Los problemas suscitados en los niveles inferiores del mercado laboral se vieron complicados por políticas financieras que agregaron tensiones de demanda a una situación que ya era difícil. En particular, la política fiscal al nivel del gobierno federal, impulsada por el mandato constitucional de “restablecer el orden en las finanzas públicas” y el debilitamiento de los saldos fiscales, mantuvo una orientación marcadamente procíclica.

Las autoridades han propuesto recientemente un pacto social para discutir y encarar reformas destinadas a mejorar el funcionamiento del mercado laboral de Alemania. El informe señala que este foro constituye un marco potencialmente promisorio para el logro de una solución cooperativa en vista del éxito alcanzado por iniciativas similares encaradas en otros lugares, incluidos algunos de los países vecinos europeos de Alemania. Sugiere que se requiere un amplio conjunto de medidas para abordar el problema del costo excesivo de la mano de obra en los niveles inferiores (mediante una disminución de las contribuciones sociales y una mayor flexibilidad de las negociaciones colectivas) y promover iniciativas destinadas a aceptar empleos remunerativos (restringiendo la elegibilidad para las prestaciones sociales no relacionadas con seguros y adoptando medidas de salvaguarda del ingreso en la empresa para trabajadores de baja remuneración). En este contexto, el informe señala que otros enfoques menos amplios para encarar el malestar del mercado laboral alemán —como por ejemplo, compensar una moderación salarial generalizada con nuevos programas de jubilación anticipada— representarían, en el mejor de los casos, un beneficio de corta duración. Si bien expresa su satisfacción por el progreso registrado en la desreglamentación de los servicios públicos alemanes, el informe observa que otras medidas relacionadas con el mercado de productos, como la liberalización de los horarios de atención al público y la reducción del número de regulaciones comerciales, constituirían un valioso complemento de las reformas del mercado laboral.

Resumen

El informe sugiere asimismo que el sistema financiero alemán parece haber capeado la crisis de los mercados emergentes. Al mismo tiempo, la UEM y la globalización siguen presionando en favor de la mayor eficiencia de las instituciones financieras. Sin embargo, la consolidación se ve obstaculizada por una diversidad de estructuras de propiedad que dificultan las fusiones. En consecuencia, el informe alienta medidas que tiendan a igualar las condiciones de las instituciones financieras alemanas, aclarando el papel de los bancos de los estados e incrementando la transparencia en materia de riesgo crediticio bancario. ■

Albert Jaeger
Departamento de Europa I, FMI

Camdessus insta a que se centre la atención en un marco de lucha contra la pobreza

Fragments editados de la intervención de Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, ante el Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del Banco y del Fondo para la Transferencia de Recursos Reales a los Países en Desarrollo (Comité para el Desarrollo) en la reunión celebrada en Washington el 27 de septiembre.

Me complace informarles que, ayer, en el canto del cisne del Comité Provisional antes de convertirse en el Comité Monetario y Financiero Internacional, pudimos escuchar que aprobaba un paquete de financiamiento que representa la contribución del FMI a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME) y a la continuación del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE). Puedo decir, por lo menos en lo que concierne al FMI, que hemos definido el pleno financiamiento de la iniciativa.

Esto es importante, pero más importante aún, en mi opinión, es la forma en que se armó el paquete. Por supuesto, el FMI triplicará su contribución inicial mediante la venta de oro al margen del mercado, pero también contamos con el respaldo bilateral de más de 90 de nuestros 182 países miembros, entre ellos más de 55 países en desarrollo y más de 10 economías en transición. Me complace que figuren entre los contribuyentes algunos de los países en desarrollo más pobres que, habiéndose beneficiado de nuestro antiguo SRAE, consideran que otros países más pobres que ellos deben aprovechar las nuevas iniciativas.

Quiero agradecer a estos países que ustedes representan por esta destacada demostración de solidaridad en nuestro mundo. Estoy seguro de que este espíritu nos ayudará a hacer frente a los problemas de financiamiento que enfrentan el Banco Mundial y otros bancos multilaterales de desarrollo, y que podremos comenzar a poner en práctica la nueva versión de la iniciativa sin comprometer su integridad financiera.

En su nueva versión, la iniciativa se centra aún más en un marco global de reducción de la pobreza. Es producto de la excelente cooperación entre el Banco y el Fondo, y las ideas sobre su creación provienen de ambas instituciones. Creemos que es una nueva y extraordinaria apertura en la lucha común contra la pobreza. Su núcleo está constituido por un conjunto de medidas que cuentan con el respaldo de nuestros respectivos Directorios Ejecutivos, medidas con las que se identifican los países, y que han sido incorporadas en los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza. Quiero insistir en que hablamos de un proceso, no de burocracia. Esos documentos serán preparados por los países, con el respaldo técnico del Banco y del Fondo y serán la piedra angular de nuestros esfuerzos conjuntos en esos países. Este enfoque, paralelo al Marco Integral de Desarrollo, procura orientar mejor nuestra labor

hacia la meta crítica del desarrollo internacional, que es la reducción de la pobreza.

El Comité Provisional también ha dado su apoyo a mi propuesta de transformar nuestro antiguo SRAE en un servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. En esta coyuntura, quisiera agradecerles que nos hayan ayudado a crear el SRAE hace ya 12 años.

Me gustaría, además, definir qué significa el crecimiento en este contexto. Por supuesto, significa un crecimiento de alta calidad, y un crecimiento que permita reducir la pobreza, porque todos sabemos que es imposible luchar contra la pobreza si no hay crecimiento. Significa también algo que posiblemente suene un poco nuevo: significa lo contrario. Es decir, que no puede lograrse un crecimiento sostenible si no se inscriben medidas de lucha contra la pobreza en el centro mismo de la estrategia de crecimiento para asegurar su sostenibilidad.

Los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza deberán prepararse dentro de un proceso de extensión a la sociedad civil del país. Los donantes también deberán participar activamente y emplear este

Reunión de los Directores Ejecutivos del FMI y los Embajadores del ECOSOC

Los Directores Ejecutivos del FMI se reunieron con los Embajadores del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas (ECOSOC) en Nueva York el 28 de octubre para discutir las medidas de cooperación que podrían adoptar ambas instituciones en la lucha contra la pobreza. Louise Frechette, Vicesecretaria General de la ONU, señaló que la reducción de la pobreza es "uno de los más grandes retos de nuestro tiempo, que requiere la puesta en marcha de todas las energías de nuestras organizaciones", agregando que si bien se ha logrado un avance significativo, no cabe la complacencia y es necesario mantener el ímpetu para la necesaria reforma.

Michel Camdessus, Director Gerente del FMI se mostró optimista ante las notables mejoras de las condiciones mundiales, aunque evitaba una actitud de complacencia. Explicó que el FMI respaldaría preferentemente los programas sociales orientados a la lucha contra la pobreza y que ofrecería financiamiento para la reducción de la deuda. La comunidad internacional ha establecido el vínculo entre la reducción de la deuda y el desarrollo humano, lo que hará una gran diferencia en los países más pobres del mundo, pero sólo si éstos se comprometen a adoptar marcos de política y programas de ajuste estructural que eleven sus tasas de crecimiento, añadió Camdessus.

El texto completo, en inglés, del comunicado de prensa ECOSOC/5877, emitido el 28 de octubre, se publica en el sitio de la ONU en Internet (www.un.org/News/Press/docs/19991028.eco5877.doc.html)

documento para orientar sus recursos de asistencia. Estos documentos representan una oportunidad extraordinaria y un importante desafío para los PPME y todos los países que reciben recursos en el marco del SRAE y de la AIF [Asociación Internacional de Fomento].

En el FMI estamos preparados para ayudar a las autoridades de los países en este proceso, junto con nuestros colegas del Banco, pero les pido que recuerden que los

documentos de estrategia de lucha contra la pobreza requieren un cambio en la forma en que trabajan ambas instituciones, y para asegurar su eficiencia debe asignárseles la más alta prioridad, y ambas instituciones deben contar con los recursos necesarios. En este sentido, estoy especialmente consciente de la carga que significará para los funcionarios del Banco Mundial, que es la institución con la pericia técnica sobre reducción de la pobreza.

Este reto se amplifica por el deseo de la comunidad internacional de acelerar la

lucha contra la pobreza y lograr la meta de incorporar al proceso, para el 2000, a las tres cuartas partes de los países que pueden acogerse a la iniciativa. Se trata de un objetivo excepcional, y no voy a ocultar mi preocupación en torno a las dificultades que supone cumplir este corto plazo.

El proceso de extensión, identificación de los países con los objetivos y participación lleva tiempo. Existe una tensión natural entre estas metas y la aceleración del alivio de la deuda, y debemos resolverla con un esfuerzo formidable de todas las partes para hacer frente a ese desafío. Esperamos poder combinar con éxito estas ambiciosas metas, pero si tenemos que escoger, deberemos optar por la sustancia, antes que por el cumplimiento del plazo fijado.

Nuestro objetivo fundamental deberá ser el de utilizar el alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los PPME a fin de lograr un crecimiento más rápido y de mayor calidad, combinado con una reducción eficaz de la pobreza. No le hacemos ningún favor a los PPME si ponemos en peligro estos objetivos para cumplir con un calendario dado.

La segunda cuestión se refiere a la fecha del punto de culminación. Junto con el Banco Mundial y el Club de París, nosotros ofreceremos un considerable alivio de la deuda durante la transición al punto de culminación, lo cual, aunado al cálculo del alivio de la deuda en el punto de decisión, ha restado importancia al punto de culminación. Dado que al amparo de la iniciativa se otorga un alivio irrevocable de la deuda, es de especial importancia que antes de llegar al punto de culminación se haya establecido el proceso de reducción de la pobreza, se hayan

elaborado y se estén implementando las políticas, se hayan desarrollado las instituciones necesarias y se hayan puesto de manifiesto los resultados iniciales. Debemos enviar un mensaje claro y coherente de que la reducción de la pobreza y, en definitiva, su erradicación, es la meta de la comunidad internacional y que en lo que se refiere a esta meta no nos conformaremos con ninguna solución intermedia.

Debemos también mostrarle al mundo, en el futuro, que el alivio de la deuda se aprovechó eficazmente y que fue un valioso instrumento para lograr lo que yo llamo los siete compromisos para fomentar el desarrollo humano. [Véase *Boletín del FMI*, 18 de octubre, pág. 310]. Los más importantes son la reducción a la mitad de la pobreza extrema para el año 2015 y la eliminación de disparidades en razón del género en la educación primaria y secundaria —el instrumento más poderoso de potenciación de la mujer— para el año 2005.

Este esfuerzo, con la seria implementación de la nueva versión de la Iniciativa para los PPME, es el instrumento para lograrlo. ¡Hagamos el esfuerzo!

Véase la descripción completa de la iniciativa en el Folleto No. 51 del FMI *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados* de Anthony R. Boote y Kamau Thugge, 1999.



Tarrin Nimmanahaeminda, Presidente del Comité para el Desarrollo, y Michel Camdessus, Director Gerente del FMI

Publicado en Internet (www.imf.org)

Notas informativas

99/72: El FMI aprueba US\$10,6 millones en el tramo de crédito a favor de Malawi, 25 de octubre.

Notas de información al público (PINs)

- 99/96: Sri Lanka, 22 de octubre
- 99/97: Países Bajos, 25 de octubre
- 99/98: Portugal, 22 de octubre
- 99/99: Costa Rica, 26 de octubre
- 99/100: Francia, 28 de octubre
- 99/101: Alemania, 3 de noviembre

Cartas de intención

- Camboya, 29 de septiembre
- Djibouti, 2 de octubre
- Malawi, 6 de octubre

Documentos sobre parámetros de política económica

- Djibouti, 2 de octubre
- Camboya, 6 de octubre

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

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

Documentos sobre parámetros de política económica: Estos documentos, preparados por cada país miembro en colaboración con los funcionarios del FMI y del Banco Mundial, 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.

Se analizan las bases de la reciente expansión y perspectivas de la economía de Estados Unidos

Cuanto más persiste la expansión económica en Estados Unidos, más parece desconcertar a los analistas ¿Se trata de un círculo virtuoso afortunado, alimentado por una política adecuada pero con extraordinaria buena suerte? ¿O refleja, como se ha planteado cada vez con más frecuencia, cambios estructurales permanentes que pueden tener implicaciones duraderas para Estados Unidos y quizá para otras economías?

En un reciente foro económico del FMI se exploraron los orígenes y las dimensiones de la expansión y se examinó el futuro de la economía estadounidense. Los participantes, Martin Baily, Presidente del Consejo de Asesores Económicos de Estados Unidos; William Dudley, Director General y Economista en Jefe para Estados Unidos de Goldman, Sachs & Co; N. Gregory Mankiw, Profesor de Economía de la Universidad de Harvard, y Steven Dunaway, Director Adjunto del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, elogiaron la vitalidad de la economía estadounidense, pero ofrecieron diferentes perspectivas acerca de que si habían ocurrido cambios fundamentales en la economía o si la moderación prevista en la tasa de crecimiento se logrará sin perturbaciones significativas.

¿La mejor economía?

Martin Baily inició su presentación con un examen del pronóstico del gobierno de Estados Unidos: un crecimiento del PIB real de 3,9% en 1999 y 2,4% en el año 2000; un índice de precios al consumidor de 2,2% en 1999 y 2,4% en el año 2000, y una tasa de desempleo de 4,3% en 1999 y 4,5% en el año 2000. A corto plazo, se prevé un ritmo ligeramente menor en el crecimiento del consumo, que ha sido bastante superior al crecimiento del PIB. Las autoridades también prevén un mayor superávit presupuestario y, según Baily, el mantenimiento de la restricción fiscal coadyuvará a lograr una tasa más sostenible de crecimiento del PIB.

El sustancial déficit en cuenta corriente constituye obviamente una preocupación, aunque Baily manifestó que existe una importante diferencia entre el déficit actual y el registrado en los años ochenta. En esos años, la afluencia de capitales para financiar el déficit se destinó principalmente al consumo, en particular a financiar el voluminoso déficit público de ese período. En el caso actual, los capitales está destinándose a la inversión, y se espera generar un rendimiento suficiente para pagar el servicio de esta deuda externa.

“Lo sorprendente o maravilloso”, observó Baily, “es la solidez de esta economía”. En los años setenta, las tasas de desempleo y de inflación se incrementaron simultáneamente; ahora el desempleo ha disminuido y la inflación se mantiene baja. Señaló que el mercado laboral estadounidense está funcionando extraordinariamente bien, y el vigor del dólar y una utilización de la capacidad lige-

ramente inferior a la norma histórica han contribuido a mantener controlados los precios. Quizás el factor clave en este entorno de baja inflación y bajo desempleo, sostuvo Baily, haya sido el crecimiento vigoroso de la productividad, lo que abre la posibilidad de que nos hallemos frente a una “nueva” economía estadounidense.



Martin Baily, Steven Dunaway, John M. Berry, N. Gregory Mankiw y William Dudley examinan las perspectivas de la economía de Estados Unidos.

El auge de la productividad —que ya lleva cuatro años— ha sido suficientemente prolongado como para ser tomado en serio, aunque todavía puede considerarse frágil. Sin embargo, en términos generales Baily se mostró optimista. La mayor productividad no ha logrado materializarse tan rápidamente como se esperaba de la revolución en la tecnología de la información, aunque existen razones para pensar que finalmente se verán los beneficios económicos. Baily citó la mayor eficiencia en la distribución minorista y los adelantos tecnológicos del transporte aéreo, sector donde la productividad de la mano de obra aumentó un 50% más que en Europa.

Baily manifestó que esperaba que el crecimiento de la productividad se mantuviera en un 2%, pero que sería crucial mantener “un entorno competitivo que estimule la innovación y la adopción de innovaciones” para asegurar la sostenibilidad de las elevadas tasas de inversión del país.

Un verdadero misterio

Hoy día no se discute el vigor de la economía estadounidense, observó Gregory Mankiw. La comparación de las proyecciones realizadas en 1993 con las cifras actuales revela que el producto es un 4% superior, el empleo alrededor de un 5% más alto y la inflación 1½ puntos porcentuales más baja. Los analistas han ofrecido diversas explicaciones de estos asombrosos resultados, aunque advirtió que no debía confiarse en las respuestas fáciles.

Mankiw señaló que no se aplica ninguna de las interpretaciones económicas habituales. Los keynesianos y los monetaristas, que creen que las variaciones de la demanda agregada tienden a impulsar el ciclo económico, no logran explicar por qué el aumento del producto y el empleo no están acompañados de una mayor inflación. Tampoco están convencidos quienes piensan que todo se debe a lo que ocurre del lado de la oferta.

Consideran que el aumento de los impuestos, particularmente a los ricos, paralizan la economía. Pero el gobierno de Clinton hizo precisamente eso en 1993, prácticamente sin que se produjera ese efecto. Los pensadores de izquierda, que sostienen que para estimular la economía se requiere un mayor gasto en infraestructura y capacitación de los trabajadores, se ven igualmente confundidos ante el vigor actual de la economía.



Los panelistas consideran las implicaciones de la continua expansión económica de Estados Unidos para el país y otras economías.

Mankiw planteó entonces si el crédito no lo merecerán los partidarios de la reducción del déficit, pero cuestionó que “incluso los cálculos más optimistas no dan lugar a una reducción del déficit que conduzca a un auge económico de esta magnitud”. Una explicación más verosímil es que existen

otras razones que han producido este crecimiento tremendamente rápido, lo que ha generado ingresos extraordinarios, los que a su vez restaron necesidad a muchos programas de lucha contra la pobreza y esto dio lugar a un superávit.

La búsqueda de otro factor, expresó Mankiw, lo condujo al Internet y a la teoría de que este auge podría estar impulsado por la revolución en la tecnología de la información. Pero si bien las computadoras se han abaratado y constituyen una importante inversión para las empresas, todavía puede debatirse si estos cambios constituyen un nuevo paradigma, y aún no se sabe con certeza si esa productividad se ha incrementado tanto fuera de los fabricantes de computadoras.

Por último, Mankiw cuestionó si el mercado de valores está experimentando una burbuja o un cambio fundamental. Declaró que era agnóstico en este tema, pero que le intrigaban los argumentos de que la prima del capital —que históricamente se consideraba de alrededor del 6% al 7%— pueda estar disminuyendo. No descartaría la posibilidad de un colapso del mercado de valores, aunque consideraba que si se producía, sería del orden del experimentado en 1987. Consideró que una crisis financiera generalizada es menos probable, pero que si se produjera, ciertamente “nos tomaría a todos por sorpresa, incluso a los economistas del FMI”.

El punto de vista de Wall Street

A diferencia de los académicos, William Dudley declaró: “Trabajo en Wall Street, y supuestamente debería tener la respuesta”. En su opinión, el vigor de la economía se debe a tres razones: los cambios estructurales la habían tornado menos cíclica; las políticas adecuadas habían contribuido (al contener la división del gobierno los impulsos más extremos de ambas partes), y también había intervenido la buena suerte.

Cambios estructurales. Dudley señaló que el más importante de los cambios estructurales en la economía estadounidense fue la transición a la gestión de

inventarios “justo a tiempo”. La mejor información permite una reacción más rápida y fluctuaciones más modestas en la demanda. Históricamente, alrededor de la mitad de la contracción del producto que se observa en las recesiones se relaciona con correcciones en los inventarios, y ahora éstas son cada vez menores.

La economía del país es ahora mucho más abierta, permitiendo que el sector comercial amortigüe las fluctuaciones de la demanda interna, y es más flexible, sobre todo en el mercado laboral. La notable reducción del tiempo que se requiere para satisfacer los pedidos de equipos de capital ha estimulado una mayor inversión, y la desreglamentación ha fomentado la competencia.

Políticas adecuadas. Mencionó la liberalización del comercio, la disciplina fiscal y una política monetaria aparentemente apropiada. En particular, señaló que en 1994–95 la Reserva Federal pudo aplicar una política monetaria más restrictiva en 300 puntos básicos sin la presencia de presiones inflacionarias. Consideró que ello impidió que la inflación se afanzara, y de esta manera contribuyó a mantener la expansión económica.

Buena suerte. Dudley señaló que la economía se había visto beneficiada por dos oportunidades cruciales. El fin de la guerra fría había proporcionado un útil dividendo de la paz, y las diversas conmociones externas —principalmente las crisis de México y Asia— se habían producido en un momento oportuno, cuando la economía estadounidense pudo haberse recalentado.

Todos estos elementos, señaló Dudley, contribuyeron a que la economía fuera menos cíclica, lo que estimuló una mayor inversión, que a su vez dio lugar a una mayor productividad, conteniendo así la inflación y generando más recursos públicos. ¿Estamos en una nueva era? Se mostró reacio a adherirse a esta idea, pero el hecho de que en los últimos 17 años Estados Unidos haya experimentado ocho meses de recesión es un buen respiro, sobre todo teniendo en cuenta de que antes de 1983 la economía estadounidense entraba en recesiones el 25% del tiempo. La suerte pudo haber influido en este resultado, aunque es muy improbable que sea la única explicación.

Dudley se mostró reacio a predecir que la época favorable habrá de continuar, pero manifestó que la aplicación de políticas adecuadas no fue accidental. La creciente importancia de los mercados de capital, observó, dificultó la aplicación de políticas inadecuadas. También se inclinó a considerar en general apropiada la espectacular revaluación del mercado bursátil, aunque advirtió que había originado dos desequilibrios significativos: un espectacular incremento del patrimonio de las unidades familiares y un importante aumento del consumo que se ha satisfecho mediante grandes déficit comerciales y en cuenta corriente. También expresó su preocupación de que estos desequilibrios puedan resultar difíciles de superar sin perturbaciones.

Advirtió que si efectivamente se trata de una nueva era, oculta un oscuro secreto: deberá producirse una alza de las tasas de interés reales en Estados Unidos. Será preciso repartir un menor volumen de ahorros entre un conjunto más grande y amplio de proyectos de

inversión, y ello significará aplicar políticas monetarias muy poco restrictivas o elevar las tasas de interés. Manifestó que la política monetaria estadounidense sigue siendo muy acomodaticia. El mercado de valores puede contraerse, el dólar apreciarse o las tasas de interés elevarse, aunque Dudley consideró que la tercera opción es la más probable. El resultado final, dijo, es que la economía estadounidense “probablemente se mantendrá algo más vigorosa que lo previsto porque la situación financiera todavía es más acomodaticia de lo que se piensa”, aunque se producirán crecientes presiones para que la Reserva Federal intervenga, quizá no demasiado rápidamente, pero deberá hacerlo con el tiempo.

La importancia de la política económica

Para terminar el debate, Steven Dunaway dijo que Estados Unidos está recogiendo los frutos de dos décadas de políticas adecuadas, comenzando con la decisión de contener la inflación y reducirla, que adoptó Paul Volcker en los años ochenta.

Durante esa década, la desreglamentación comenzó a proporcionar incentivos para modificar la forma en que las empresas llevaban a cabo sus actividades. Entre las medidas más importantes, dijo Dunaway, figuran la desreglamentación del transporte, que redujo notablemente los costos y permitió la gestión de inventarios “justo a tiempo”, ampliando el alcance de la competencia y posibilitando una evolución posterior como el comercio electrónico. Una política inadecuada —la política fiscal expansionista relativamente desastrosa de principios de los años ochenta— terminó teniendo algunos efectos muy favorables. El marcado aumento en el valor del dólar fue uno de los efectos de esta política, y obligó a las empresas estadounidenses a tomar drásticas medidas para mantener su competitividad. El legado de ese amargo período, agregó, todavía puede observarse en lo que parece ser un constante esfuerzo por reestructurarse y reducir los costos, aún cuando las utilidades se han incrementado.

La última pieza clave del enigma económico fue el aumento de impuestos de 1993 y otras medidas incluidas en la Ley General de Conciliación Presupuestaria de 1993. Dicha ley, dijo Dunaway, sentó las bases de los actuales superávit presupuestarios. El análisis del FMI sugiere que gran parte del mejoramiento del saldo fiscal estadounidense —que pasó de un déficit del 4,7% del PIB a lo que probablemente sea este año un superávit presupuestario de más del 1%— ¿puede atribuirse a medidas de política, entre ellas los aumentos tributarios y los recortes del gasto, en particular la reducción de los gastos discrecionales?

Con esta sólida base de política, dijo Dunaway, el interrogante es lo que ocurrirá en el futuro. Básicamente, señaló, si Estados Unidos continúa aplicando sólidas políticas macroeconómicas, la economía debería continuar la trayectoria actual, aunque es de esperar que a una velocidad algo menor. Dunaway reconoció los riesgos citados por otros panelistas, principalmente la posible sobrevaluación del mercado de valores, la disminución del ahorros de los hogares y el déficit en

cuenta corriente. Consideró que el menor ahorro podría explicarse por la necesidad de ahorrar menos en un entorno de baja inflación; las mayores transferencias per cápita de la seguridad social y Medicare; una sustancial expansión del crédito a particulares; una mejor posición fiscal, que seguramente reducirá la carga tributaria futura y, por supuesto, un fuerte incremento patrimonial. De estos factores, podría considerarse que sólo el último estaría sujeto a una fuerte reversión, que podría provocar una contracción del consumo y una significativa desaceleración del crecimiento del PIB.

Dunaway observó que el déficit en cuenta corriente ha crecido por varias razones, entre ellas por el hecho de que Estados Unidos experimentó un crecimiento mucho más rápido que el de la mayoría de sus principales socios comerciales (lo que sugiere que las diferencias cíclicas han contribuido en forma importante al déficit). Pero también ha reflejado la afluencia de capitales, en parte en busca de la mayor rentabilidad de las inversiones en Estados Unidos, y en parte huyendo de la menor estabilidad de otros mercados, en particular después de la crisis financiera de Asia.

El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos debería corregirse por sí mismo —en la medida en que la situación se estabilice en otros lugares y retornen algunos capitales— y probablemente el dólar se deprecie a mediano plazo. Se ha previsto la corrección de este desequilibrio, aunque se debate si ello puede lograrse sin que se produzcan perturbaciones. Dunaway destacó que mientras Estados Unidos continúe aplicando una vigorosa política fiscal y monetaria —y se mantenga la confianza en la economía— sería muy poco probable un movimiento especulativo sostenido contra el dólar estadounidense. En determinado momento podrían producirse fuertes movimientos en la moneda, aunque no está claro si los mismos se traducirían en marcadas fluctuaciones en la economía real.

En opinión de Dunaway, el mercado de valores es un enigma. Admitió no estar seguro de que el mercado estuviera sobrevaluado, aunque consideró que existen buenas razones para sospechar que algunos de los incrementos de precios son permanentes, reflejando la diversificación de las carteras de la generación de la posguerra, que procuran elevar el rendimiento de sus inversiones, lo que les ha resultado más fácil y barato por las innovaciones en los mercados financieros. También puede haber ocurrido que los cambios tecnológicos hayan incrementado en forma sostenida la rentabilidad de las empresas, justificando una cotización más alta de las acciones. Sugirió que incluso si el mercado cayera un 25%, probablemente no afectaría mucho la actividad económica. El verdadero peligro, según Dunaway, es una política inadecuada, particularmente en materia fiscal. En este punto, concluyó, una política fiscal expansionista “sería absolutamente desastrosa”. ■



"La economía del país es ahora mucho más abierta, permitiendo que el sector comercial amortigüe las fluctuaciones de la demanda interna, y es más flexible, sobre todo en el mercado laboral".

—Dudley

La transcripción completa del debate de este Foro Económico puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

La liberalización de los controles cambiarios y al capital ha fomentado el comercio y la inversión

Durante la última década, la mayor parte de las economías se han abierto considerablemente más al comercio y a los flujos de capital. La principal fuerza que impulsa el crecimiento del comercio y la inversión internacionales ha sido la liberalización de las transacciones financieras mundiales y los controles cambiarios y al capital. En una publicación reciente del FMI, Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues, se examina la forma en que esos controles han afectado a los regímenes cambiarios. A continuación se incluye un resumen de los principales aspectos de la publicación, que forma parte de la serie Estudios económicos y financieros.

Convertibilidad monetaria

La tendencia en favor de la convertibilidad monetaria ha continuado, a pesar de las recientes crisis cambiarias. En esta década, la mayor parte de los países miembros del FMI siguió flexibilizando los controles cambiarios y al capital. Si bien algunos de ellos se reinstauraron después de las crisis financieras de Asia y Rusia, esto ocurrió en unos pocos países, y por poco tiempo.

Un indicador de la tendencia hacia la convertibilidad monetaria en las transacciones internacionales corrientes es el número de países que han aceptado las obligaciones del Artículo VIII, secciones 2, 3 y 4 del Convenio Constitutivo del FMI. Normalmente, los países miembros aceptan esas obligaciones sólo después de eliminar todas las restricciones a los pagos y a las transferencias por transacciones internacionales corrientes. Su número se duplicó con creces entre 1990 y octubre de 1999, y asciende en la actualidad a 151 países. En general, se observa un significativo adelanto en el establecimiento de un sistema multilateral de cambios y de pagos que coincide con los propósitos del FMI.

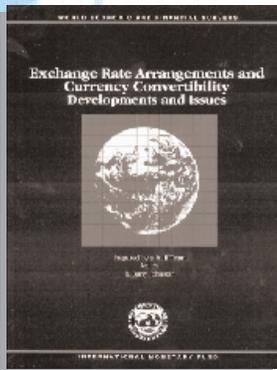
La utilización de controles al capital también ha disminuido significativamente en esta década. En respuesta a la mayor atención prestada al tema de la cuenta de capital, a partir de 1996 el FMI amplió considerablemente la información que recopila y publica sobre los controles al capital de los países miembros. Esta información ha permitido, por primera vez, una evaluación integral de los controles que aplican los países, distinguiendo entre diferentes tipos de transacciones financieras y de controles sobre las entradas y las salidas de capitales. Indica además que, aparte de los países industriales, donde las transacciones de cartera se han liberalizado sustancialmente, casi todos los países mantienen controles moderados o altos sobre los movimientos de capital. Los controles sobre las salidas de capitales son algo más comunes que los de las entradas.

Las innovaciones tecnológicas y financieras han generado una demanda de sistemas cambiarios y de pagos internacionales más sofisticados y por eso se asigna mayor énfasis al desarrollo de sistemas financieros eficientes y a la promoción de la transparencia y la solidez de las políticas macroeconómicas, en vez de depender de controles administrativos. La experiencia de los países en cuanto a la secuencia de la liberalización de la cuenta de capital indica que ésta debe encararse como parte de programas más amplios de reforma económica que suponen el desarrollo de las instituciones y los mercados financieros nacionales y la adopción de políticas cambiarias y monetarias coherentes. La falta de apoyo y los sesgos reglamentarios y de política constituyen importantes factores que explican la volatilidad de los flujos de capitales en las crisis cambiarias asiáticas.

Adaptación de los regímenes cambiarios

La tendencia en favor de la convertibilidad monetaria ha requerido una mayor coordinación de las políticas monetarias y cambiarias de los países. En muchos casos, la respuesta ante una mayor afluencia de capital ha sido la adopción de regímenes cambiarios más flexibles; algunos países han adoptado, por ejemplo, el régimen de convertibilidad, que ha demostrado ser más dúctil frente a los grandes flujos de capitales que las paridades más convencionales. En concordancia con la liberalización general de las economías y el volumen mucho mayor de flujos de capitales privados internacionales, se ha recurrido mucho más que antes a los mercados interbancarios para coordinar la oferta y la demanda de divisas; y siguiendo el ejemplo del desarrollo precedente de esos mercados en los países industriales, los países en desarrollo han avanzado mucho en la evolución de mercados a término para cubrirse contra los riesgos cambiarios y han dejado de recurrir con tanta frecuencia a la utilización de complejos regímenes de tipos de cambios múltiples.

La tendencia a adoptar regímenes cambiarios más flexibles ha reflejado, en parte, la preferencia por la convertibilidad monetaria; al eliminarse las restricciones cambiarias en las transacciones internacionales corrientes y liberalizarse los movimientos de capitales, se crearon las condiciones para el desarrollo de mercados internos de divisas en los que el tipo de cambio pueda determinarse en forma más flexible. En la mayoría de los países que registraron un aumento de la afluencia de capitales, hubo que dar más flexibilidad a los regímenes cambiarios, ya que los países que mantienen regímenes fijos o estrictamente controlados tienen capacidad limitada para fijar las tasas de interés con independencia de las tasas externas sin poner en peligro los flujos de capital.



No obstante, algunos países han subordinado la política monetaria al mantenimiento de una paridad como parte de sus reformas estructurales y de estabilización, o en el contexto de iniciativas de integración regional.

Como reflejo de la necesidad de hacer hincapié en la coordinación de las políticas monetarias y cambiarias en la supervisión de los regímenes cambiarios, el FMI revisó la clasificación oficial utilizada desde mediados de 1975, para resumir los mecanismos de tipos de cambio que emplean los países miembros. La nueva clasificación se publicó en *Estadísticas financieras internacionales* a partir de abril de 1999. En tanto la antigua clasificación agrupaba los regímenes cambiarios de acuerdo con el grado anunciado de flexibilidad, sin distinguir el grado de autonomía de la política monetaria, la nueva lo hace de acuerdo con su grado real de flexibilidad y también compara los regímenes cambiarios con otros marcos de política monetaria. La combinación de información sobre los mecanismos cambiarios y sobre las anclas nominales de la política monetaria coadyuva a dar más transparencia a las fuentes potenciales de incongruencia en la conjunción de las políticas monetaria y cambiaria, a la vez que ilustra el hecho de que es posible mantener una coherencia entre distintas formas de regímenes cambiarios y marcos monetarios similares. Se han agregado categorías adicionales para los países en los cuales circula únicamente la moneda de otro país y

aquéllos cuyo tipo de cambio fluctúa dentro de bandas preestablecidas. Todo esto significa que la nueva clasificación capta más adecuadamente la complejidad de los regímenes cambiarios que utilizan los países miembros del FMI, señalándose que siguen prevaleciendo los regímenes de paridad móvil.

El estudio más reciente del FMI sobre los regímenes cambiarios y la convertibilidad monetaria contiene varios análisis relacionados con los temas actuales y el examen de la asistencia técnica reciente en materia de cambios y liberalización de la cuenta de capital, como la secuencia de la liberalización del sistema cambiario con respecto a la liberalización del comercio internacional, la secuencia de la liberalización de la cuenta de capital en las economías asiáticas que han sufrido crisis cambiarias, un nuevo índice para medir el grado de regulación del sistema cambiario y la cuenta de capital, y el funcionamiento del mercado de divisas. ■

R. Barry Johnson

FMI, Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios

La publicación *Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues*, preparada por un equipo de funcionarios del FMI encabezado por R. Barry Johnston, puede adquirirse a US\$25 (US\$20 para catedráticos y estudiantes universitarios) solicitándola a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido al pie de la página.

Publicaciones recientes

Libros

Current Developments in Monetary and Financial Law, volume I, preparado por el Departamento Jurídico del FMI (US\$65) (véase la pág. 365)

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

99/118: *Inflation and Growth in Transition: Are the Asian Economies Different?* Sanjay Kalra y Torsten Sløk

99/119: *Modeling and Forecasting Inflation in India*, Tim Callen y Dongkoo Chang

99/120: *Measuring Misalignment: Purchasing Power Parity and East Asian Currencies in the 1990s*, Menzie D. Chinn

99/121: *Determinants of Argentina's External Trade*, Luis Catão y Elisabetta Falcetti

99/122: *Inflation, Money Demand, and Purchasing Power Parity in South Africa*, Gunnar Jonsson

99/123: *Regional Income Redistribution and Risk Sharing: How Does Italy Compare in Europe?* Jörg Decressin

99/124: *Three Million Foreigners, Three Million Unemployed? Immigration and the French Labor Market*, Dominique M. Gross

99/125: *Technology and Epidemics*, Alberto Chong y Luisa Zanforlin

99/126: *Long-Term International Capital Movements and Technology: A Review*, Harm Zebregs

99/127: *The Enforcement of Property Rights and Underdevelopment*, Era Dabla-Norris y Scott Freeman

99/128: *Neglected Heterogeneity and Dynamics in Cross-Country Savings Regressions*, Nadeem Ul Haque, M. Hashem Pesaran y Sunil Sharma

99/129: *Emerging Markets Crisis: An Asset Markets Perspective*, Ricardo J. Caballero y Arvind Krishnamurthy

99/130: *Skill Acquisition and Firm Creation in Transition Economies*, Zuzana Brixiova, Wenli Li y Tarik Yousef

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

99/121: Finland: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation (Pilot Project)

99/122 Finland: Selected Issues

99/126: Kingdom of the Netherlands: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation (Pilot Project)

99/127: France: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation (Pilot Project)

Los pedidos deben 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.

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

Extractos de un reciente comunicado de prensa del FMI. El texto completo, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org) bajo News o solicitarse por fax al (202) 623-6278, IMF, Public Affairs Division.

Camboya: SRAE

El FMI aprobó un acuerdo trienal en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE) a favor de Camboya, por un monto equivalente a DEG 58,5 millones (unos US\$81,6 millones), en respaldo al programa económico del gobierno para 1999-2002. Se efectuarán siete desembolsos, cada uno por el equivalente de DEG 8,4 millones (unos US\$11,7 millones). El país podrá disponer de inmediato del primer desembolso; el siguiente estará condicionado a que Camboya cumpla las metas acordadas para marzo del 2000 y los requisitos para el primer

examen. Los desembolsos del segundo y el tercer año estarán sujetos a las condiciones que se determinen en exámenes futuros.

Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, declaró:

“Las metas principales del programa aprobado por los Directores son: proteger la estabilidad macroeconómica, reconstruir la economía y reducir la pobreza del país. Los directores consideraron que la reforma fiscal decisiva es un elemento central del programa de reforma e instaron a las autoridades a formular el presupuesto del año 2000 conforme al marco fiscal acordado.

“Asignaron gran importancia al mejoramiento de la transparencia y la rendición de cuentas, así como al cumplimiento de las disposiciones jurídicas. Instaron a las autoridades a implementar estrictamente la recientemente promulgada Ley de Instituciones Financieras, comenzando con el requisito de que todos los bancos comerciales renueven sus licencias de operación. En el mediano plazo, la viabilidad externa dependerá de la aplicación sostenida de políticas, del respaldo continuo de los donantes y del alivio de la deuda en condiciones favorables.

“Concluyeron que las mejoras continuas en materia de buen gobierno y la implementación decidida del programa en el marco del SRAE coadyugarán a reconstruir la economía y a reducir la pobreza generalizada”.

Estrategia a mediano plazo

Los objetivos del programa respaldado por el SRAE son elevar el crecimiento económico y el ingreso per cápita y reducir la pobreza. Las dificultades principales son reconstruir la infraestructura económica y fortalecer el entorno empresarial, en tanto se resuelven problemas de gestión pública que impiden el desarrollo sostenible.

El marco macroeconómico a mediano plazo para 1999-2002 apunta a elevar el crecimiento económico al 6%, reducir la inflación al 4%, contener el déficit de la balanza corriente al 13% del PIB y elevar las reservas oficiales brutas al equivalente de unos cuatro meses de importaciones.

Camboya ingresó al FMI el 31 de diciembre de 1969; su cuota es de DEG 87,5 millones (unos US\$122,1 millones). Sus obligaciones pendientes por el uso del financiamiento del FMI ascienden a DEG 46,2 millones (unos US\$64,4 millones).

Comunicado de prensa No. 99/51, 22 de octubre

Camboya: Indicadores económicos

	1995	1996	1997	1998	1999 ¹
	(Variación porcentual)				
PIB real	7,6	7,0	1,0	1,0	4,0
	(Porcentaje del PIB)				
Precios al consumidor (fin del trimestre)	3,5	9,0	9,1	12,6	5,0
Saldo presupuestario global (en valores de caja)	-7,8	-8,4	-4,3	-5,8	-3,3
Cuenta corriente (excluidas las transferencias oficiales)	-17,4	-15,7	-8,2	-9,1	-12,3
	(Meses de importaciones de bienes y servicios)				
Reservas oficiales brutas	1,5	2,1	2,4	3,6	3,5

¹Proyecciones.

Datos: Autoridades de Camboya y estimaciones y proyecciones de funcionarios del FMI.

De Larosière: Presidente del Consejo de la Fundación Per Jacobsson

Jacques de Larosière fue nombrado Presidente del Consejo de Administración de la Fundación Per Jacobsson el 1 de noviembre. En su larga y distinguida carrera profesional, de Larosière fue Director Gerente del FMI de 1978 a 1987 y posteriormente Gobernador del Banco de Francia y Presidente del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo. En este nuevo cargo sucede a Sir Jeremy Morse, quien de 1972 a 1974 fue Presidente de los Suplentes del Comité de la Junta de Gobernadores del FMI para la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Cuestiones Afines (Comité de los Veinte) y Presidente del Lloyds Bank. Leo Van Houtven, ex Secretario y Consejero del FMI, sigue presidiendo la fundación.

La Fundación Per Jacobsson, creada en 1964 en honor del tercer Director Gerente del FMI, auspicia conferencias anuales para promover el debate internacional sobre temas monetarios de actualidad. La de este año estuvo a cargo de Wim Duisenberg, Presidente del Banco Central Europeo (véase *Boletín del FMI*, 25 de octubre, pág. 345). El texto completo, en inglés, se publica en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Las conferencias del año próximo tendrán lugar en Lucerna, coincidiendo con la Asamblea General del Banco de Pagos Internacionales en junio, y en Praga, en ocasión de las Reuniones Anuales del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial en septiembre.

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
1 de noviembre	3,72	3,72	4,23
8 de noviembre	3,75	3,75	4,26

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 enero 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 113,7%), es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además en función de los acuerdos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet (www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Nueva publicación del FMI sobre asuntos jurídicos y el acontecer en el sector financiero

Current Developments in Monetary and Financial Law, Volumen I, es la publicación más reciente dentro de la serie de libros preparada por el Departamento Jurídico del FMI, anteriormente titulada *Current Legal Issues Affecting Central Banks*. El nuevo título de la serie refleja una ampliación del espectro de temas tratados. Como parte de los continuos esfuerzos que el FMI realiza para aumentar la transparencia, el libro explica de qué modo se toman decisiones en la organización. Analiza las crisis financieras internacionales, el acontecer en el sector financiero, la gestión de bancos centrales y comerciales y sistemas de pago, así como las actividades ilegales que afectan al mundo financiero. El libro (una valiosa fuente de referencia con notas y comentarios) presenta enfoques internacionales aportados por cerca de cincuenta autores, entre los que se cuentan funcionarios de organismos financieros internacionales, funcionarios de bancos centrales, abogados, académicos y economistas.

Decisiones y operaciones del FMI

El libro comienza con un análisis del modo en que se toman decisiones en el FMI. François Gianviti, Consejero Jurídico, describe el sistema jurídico del FMI y explica que está basado en el Convenio Constitutivo (un tratado internacional comparable a las constituciones nacionales). A continuación analiza la estructura de la institución, discutiendo la selección, las atribuciones y el estatus de las tres entidades encargadas de tomar decisiones: la Junta de Gobernadores, el Directorio Ejecutivo y el Director Gerente. Gianviti observa que, a diferencia de una organización política como las Naciones Unidas, que funciona según el principio de “un país, un voto”, el FMI podría ser comparado con una empresa privada que también presenta algunas características de los organismos internacionales.

Héctor Elizalde, Consejero Jurídico Adjunto, ofrece otra visión interna de las operaciones del FMI. Aclara la situación de los países que participan de la Unión Económica y Monetaria Europea con respecto a su condición de miembros del FMI, a las cuotas y a su participación en la Junta de Gobernadores y el Directorio Ejecutivo.

Crisis financieras

Claudio Loser, Director del Departamento del Hemisferio Occidental, analiza las causas de la crisis de la deuda en América Latina durante los años ochenta y el “efecto tequila” de 1994–95, y extrae algunas lecciones aplicables a la gestión de gobierno, a la reforma del mercado laboral y al capital humano. Observa que la crisis de 1994–95 fue la primera crisis financiera que se desarrolló contra el telón de fondo de mercados financieros verdaderamente mundiales y que la ayuda financiera internacional a México en 1995 alcanzó niveles sin precedentes.

En este contexto de intervención en casos de crisis, Charles Enoch, Director Adjunto del Departamento de

Asuntos Monetarios y Cambiarios, plantea la siguiente pregunta: “¿Por qué dar libertad a los bancos centrales si demostraron que no son capaces de usarla?”. Y contesta explicando que, cuando el marco de funcionamiento de un banco central no permite cambiar su gerencia para enfrentar eficazmente una crisis, una caja de conversión puede ser una alternativa viable.

Gestión de bancos centrales

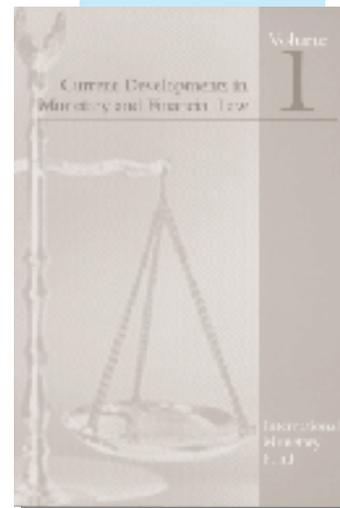
Los temas vinculados a la buena gestión continúan siendo considerados vitales tanto en el ámbito de los bancos centrales como de la banca privada. El seminario en el que está basada esta publicación convocó a unos cincuenta asesores jurídicos de bancos centrales de todo el mundo. En el libro, los autores examinan distintos sistemas establecidos para garantizar la responsabilidad de los bancos centrales con respecto a las políticas monetarias y al examen externo de las decisiones que toman.

Stephen Cecchetti, Director de Estudios del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, analiza el sistema de rendición de cuentas que se implementó hace 85 años para el Sistema de la Reserva Federal de EE.UU. Este sistema, explica, influye en la política monetaria ya que establece el encaje legal de los bancos, fija la tasa de interés activa y concede préstamos a bancos comerciales, y finalmente porque compra y vende instrumentos financieros con garantía pública. Después de considerar algunos aspectos prácticos vinculados a la actividad de los bancos centrales, Cecchetti analiza por qué sería conveniente que los bancos centrales adoptaran y siguieran reglas establecidas en lugar de actuar de un modo puramente discrecional para responder a acontecimientos externos.

Geoffrey Miller, profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Nueva York, explica las características de un marco básico para la revisión externa de decisiones de los bancos centrales y lo aplica según los criterios de puntualidad y austeridad. Discute algunas excepciones a la norma vigente en EE.UU. que permite la revisión judicial con posterioridad a la finalización de los procedimientos administrativos, y establece una lista de opciones con respecto a la austeridad, que incluyen desde la ausencia de revisión hasta la revisión plena sin deferencia hacia quien haya tomado la decisión inicial. ■

Rachel Ray
Departamento Jurídico del FMI

La publicación *Current Developments in Monetary and Financial Law*, volumen I (644 págs.) puede adquirirse a US\$65 solicitándola a IMF Publication Services. Véase información en pág. 363.



Los mecanismos de inversión fraudulentos en Albania ofrecen algunas enseñanzas

En 1996 y 1997, el rápido aumento y espectacular fracaso de las pirámides de inversión destruyó el progreso logrado en la transformación de Albania en una economía de mercado. En el documento de trabajo No. 99/98 del FMI, titulado The Rise and Fall of the Pyramid Schemes in Albania, se describe la crisis y se dan a conocer algunas de las enseñanzas adquiridas. El autor, Chris Jarvis, que al escribir el documento era Economista Principal en el Departamento de Europa I, comenta sus investigaciones en una entrevista con el Boletín del FMI.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué es una pirámide de inversión y qué relevancia tiene actualmente este tema, dado que la crisis de las pirámides de inversión en Albania es cosa del pasado?

JARVIS: Una pirámide de inversión es un tipo de fraude en el cual el especulador ofrece niveles de rendimiento muy elevados a los inversionistas. Unas pocas personas invierten y, a medida que se propaga la noticia de la oferta, aumenta el número de inversionistas. Seguidamente, el especulador utiliza el dinero invertido por los inversionistas más recientes para pagar intereses a los inversionistas iniciales, creando una apariencia de éxito. La alta rentabilidad de esta inversión atrae a nuevos inversionistas y la pirámide crece hasta que se acaban las personas que se dejan convencer. En ese momento, la pirámide se derrumba. Normalmente, el especulador

acelera este derrumbe pues utiliza parte del dinero para realizar inversiones que, aunque en apariencia son espectaculares, son poco rentables, adopta un elevado nivel de vida para proyectar una imagen de prosperidad, o simplemente se roba el dinero. Una pirámide de inversión es insolvente en el sentido de que los pasivos superan los activos desde el momento mismo en que comienza a funcionar. Lamentablemente, este tema sigue siendo muy pertinente porque estas pirámides surgen todo el tiempo. En Internet hay muchas de ellas, y también surgen en países con mercados financieros poco desarrollados. En Albania, lo extraordinario fue el tamaño que alcanzaron —en un momento dado, más de la mitad de la población había invertido en ellas— y el daño que causaron.

BOLETÍN DEL FMI: Estas pirámides surgieron durante la transición de Albania de una economía de planificación central hacia una economía de mercado. ¿Qué condiciones contribuyeron a su aparición?

JARVIS: Primero, un sistema financiero ineficiente, dominado por tres bancos estatales cuya labor de financiamiento estaba fuertemente restringida pues perdían grandes cantidades de dinero. Había muy pocos bancos privados y los existentes estaban interesados principalmente en el financiamiento del comercio exterior, de modo que el sistema financiero oficial no contaba con muchos conductos para invertir y encauzar el dinero hacia quienes deseaban solicitar créditos. En este contexto, surgió un mercado financiado principalmente con dinero enviado por familiares desde el extranjero. Este dinero se invertía con individuos que, a su vez, lo daban en préstamo a altas tasas de interés a personas que querían iniciar una actividad comercial. Esto, por sí sólo, no constituía un problema. Frecuentemente estas inversiones eran rentables y la mayoría de las nuevas empresas albanesas se iniciaron de este modo. Pero al mismo tiempo surgieron fondos de inversión donde algunos individuos obtuvieron dinero que trataron de invertir por cuenta propia en lugar de darlo en préstamo. Algunos de ellos eran pirámides o se transformaron en pirámides.

Segundo, el sistema jurídico tenía numerosas deficiencias. En particular, la administración era poco estricta y no se sabía con certeza qué instituciones estaban a cargo de aplicar estas leyes. Además, en Albania existían algunas condiciones especiales. Hasta 1992 fue, probablemente, el régimen comunista más represivo y aislado. La población no tenía conocimiento alguno sobre la economía de mercado ni comprendía el concepto básico de que la rentabilidad y el riesgo están vinculados. Finalmente, se produjo la crisis de la ex Yugoslavia. A comienzos de los años noventa, las Naciones Unidas impuso sanciones contra Serbia con motivo de la guerra en Bosnia. No obstante, estas sanciones fueron ampliamente violadas y surgió un contrabando en gran escala en todo el país. En general se reconoce que las pirámides se iniciaron como empresas de comercio que participaban en el contrabando. La población invertía en estas empresas porque, durante algún tiempo, generaron importantes ganancias. A comienzos de 1996, aumentaron sus tasas de interés. A partir de entonces funcionaron, evidentemente, como pirámides de inversión.

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes y Pedro Márquez, IMF, págs. 353, 354, 358–360 y 366; Reinhard Krause, Reuters, pág. 368.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Qué efectos tuvieron estas pirámides en la economía de Albania?*

JARVIS: Uno de los aspectos curiosos de las pirámides de inversión, dada su escala, es que parecen haber tenido un efecto directo bastante limitado sobre la economía. En su momento, el valor nominal de los depósitos en las pirámides ascendió a más de la mitad del PIB. Habíamos previsto que su crecimiento y fracaso tendrían importantes efectos macroeconómicos. A fines de 1996, cuando el entusiasmo por las pirámides alcanzó su punto culminante, se produjo un alza de las importaciones y aumentó la inflación, lo cual se debió, probablemente, a un incremento del gasto relacionado con las pirámides. Los inversionistas esperaban obtener grandes ganancias y gastaron anticipadamente parte del dinero. No obstante, a fines de 1996 ocurrieron también otros fenómenos —en particular, una liberalización de la política fiscal— que podría explicar en gran medida lo ocurrido con las importaciones y la inflación. Los efectos del derrumbe fueron más evidentes. En 1997, cuando fracasaron las pirámides, se produjo una caída de entre 7% y 8% del PIB, no obstante haberse registrado un crecimiento de dos dígitos durante la mayor parte del año anterior. Sin embargo, este fracaso prácticamente produjo una guerra civil, con gran destrucción y pérdida de vidas, y resulta difícil distinguir sus efectos económicos. Naturalmente, tuvo un profundo efecto en la distribución del ingreso. Algunos individuos obtuvieron importantes ganancias, por ejemplo, los especuladores, que frecuentemente robaron mucho dinero, mientras que otros, especialmente quienes invirtieron al final, lo perdieron prácticamente todo.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Cómo hicieron frente a la crisis las autoridades albanesas?*

JARVIS: Durante el período de expansión de las pirámides el gobierno no les prestó atención y probablemente hubo corrupción oficial. El gobierno prefirió pensar que las pirámides no eran más que empresas rentables que realizaban buenas inversiones y que podrían reembolsar los depósitos. Hicieron caso omiso del hecho de que las tasas de interés que ofrecían eran, evidentemente, insostenibles, y como las empresas que iniciaron la especulación hicieron importantes contribuciones a la campaña electoral del partido gobernante probablemente hubo un exceso de optimismo y complacencia. Una notable excepción fue el Gobernador del Banco Central, quien advirtió al gobierno sobre los riesgos de estos mecanismos especulativos y se negó a otorgar autorizaciones bancarias a los especuladores no obstante la fuerte presión política.

Posteriormente, al producirse el derrumbe de las pirámides, el gobierno finalmente adoptó algunas medidas, congelando los activos de dos de las principales pirámides. Una particularidad de las pirámides, especialmente las que surgieron más adelante, es que captaban fondos con tanta rapidez que no sabían qué hacer con ellos y simplemente los depositaban en los bancos esta-

tales. Prometían duplicar el dinero de los inversionistas en dos meses y triplicarlo en tres, y lo depositaban en bancos que quizá pagaban un interés anual del 25%. El gobierno logró confiscar US\$400 millones en cuentas bancarias pertenecientes a dos pirámides, y los depositantes recuperaron más del 50% de su dinero. Sin embargo, el gobierno no intervino algunas de las principales pirámides.

La situación cambió drásticamente tras los trastornos civiles de marzo de 1997, cuando asumió el poder un gobierno provisional encabezado por el partido de oposición. El Ministro de Hacienda adoptó una firme postura con respecto a las pirámides y señaló que no se usarían recursos presupuestarios para compensar a los depositantes. Convino en contratar a empresas extranjeras para administrar las pirámides, realizar auditorías, e incautar activos, en la medida que sea posible. También adoptaron medidas destinadas a arrebatar el control de las pirámides a sus dueños. Para asumir el control de las empresas, fue necesario aprobar nueva legislación, que fue preparada con ayuda del FMI y el Banco Mundial. No obstante, sólo se logró controlar las empresas tras las elecciones y tras varios recursos legales presentados por los dueños de las pirámides. Este proceso demoró varios meses, durante los cuales los especuladores siguieron robando dinero de las empresas.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Existe un riesgo similar en otros países con grandes mercados informales?*

JARVIS: Me parece que en los países industriales no hay muchas posibilidades de que surjan pirámides pues cuentan con los instrumentos jurídicos para eliminarlas en su etapa inicial. En los países en desarrollo y en transición, donde el sistema financiero tiene deficiencias o es incipiente, el riesgo es mayor. Probablemente, en los países donde la población no comprende bien que las inversiones conllevan riesgos el peligro es particularmente elevado. Los gobiernos, así como el FMI y el Banco Mundial, deben mantenerse alertas.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Se equivocaron los observadores internacionales al considerar que la influencia de las empresas informales era benigna?*

JARVIS: En 1996, el FMI y el Banco Mundial advirtieron claramente sobre los riesgos de las pirámides. El programa respaldado por el FMI no se estaba cumpliendo y el Banco Mundial había suspendido la mayoría de sus préstamos por otras razones. Puede ser discutible el hecho de que el FMI y el Banco deberían haber identificado estos riesgos desde el comienzo, porque hay muchos factores atenuantes. Primero, era difícil distinguir entre el mercado informal legítimo, que era y sigue siendo beneficioso para Albania, y los mecanismos de especulación establecidos como fondos de inversión. Segundo, las pirámides eran básicamente organizaciones dedicadas a actividades ilícitas, y el FMI no se encarga de investigarlas. Tercero, el FMI lo pensó dos veces antes de solicitar una investigación y el congelamiento de los activos. Si bien debe tratar de impedir





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

Roberto Donadi

Traducción

Martha A. Amas

Corrección de pruebas
y autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento del Boletín del FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes 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.



Protesta pública en el puerto de Vlore: el episodio más violento registrado en Albania desde que los manifestantes salieron a las calles para acusar al gobierno de colusión en el fracaso de las pirámides de inversión.

delitos financieros importantes que puedan tener consecuencias macroeconómicas, no puede manchar la reputación de empresas que podrían ser legítimas. Es difícil encontrar un equilibrio. Es fácil imaginar, por ejemplo, como reaccionaría la gente en Estados Unidos si el FMI señalara que un banco importante es insolvente. Esta no es una comparación forzada porque las más importantes de estas empresas eran proporcionalmente del mismo tamaño que los principales bancos de Estados Unidos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué fue más dañino para la economía de Albania: las pirámides de inversión o el reciente conflicto de Kosovo?

JARVIS: Indudablemente, las pirámides. Desde el punto de vista de los indicadores económicos, el conflicto de Kosovo ha sido beneficioso para Albania pues ha originado grandes afluencias de ayuda y apoyo logístico. Los efectos económicos de las pirámides y los trastornos civiles que siguieron fueron totalmente negativos. Desde el punto de vista del costo humano la situación no es comparable a la de Kosovo, pero el sufrimiento fue grande. Alrededor de 2.000 personas murieron durante los disturbios civiles que se produjeron al derrumbarse las pirámides.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué enseñanzas pueden extraer otros países del surgimiento y fracaso de las pirámides de inversión en Albania?

JARVIS: Primero, estar atentos. Segundo, hay que tratar de abordar las condiciones que originan este problema, especialmente los sistemas financieros no reformados y la existencia de leyes imprecisas que no se cumplen. Es mucho mejor prevenir que lamentar. Si las pirámides ya existen, la confiscación de activos es la forma más eficaz de preservar parte del dinero de los inversionistas. Además, a veces puede ser útil solicitar la asistencia de personas ajenas al problema, especialmente cuando

la situación tiene una dimensión política. Creo que para Albania fue beneficioso poder contar con la ayuda de administradores externos provenientes de empresas de contabilidad de países occidentales. Indudablemente, ello tuvo beneficios políticos; los beneficios económicos fueron algo menos evidentes pues estas empresas no tuvieron mucho éxito al intentar recuperar los activos.

BOLETÍN DEL FMI: Cuando se inició la transición, Albania era el país más pobre y aislado de Europa y al comienzo avanzó aceleradamente en la reforma económica. ¿Tuvo la crisis de las pirámides de inversión un efecto negativo sobre estos logros?

JARVIS: Sí. En mi opinión, el derrumbe de las pirámides y los posteriores trastornos civiles produjeron un retroceso

económico de al menos dos años. Probablemente, la pérdida de confianza pública fue incluso más perjudicial. Si bien trabajé en Albania sólo durante un breve período con anterioridad al fracaso de las pirámides de inversión observé, al igual que otras personas, que existía verdadero optimismo y confianza en todo el país. Se tenía la impresión de que el país había logrado un enorme progreso tras superar las terribles condiciones iniciales existentes en 1992 y que las perspectivas eran buenas. La crisis destruyó esa confianza. En 1997 y 1998 el sentimiento preponderante era la depresión. Mucha gente emigró y quienes se quedaron estaban convencidos de que las condiciones de vida empeorarían. Además, existía el parecer, entre la comunidad internacional, de que el país sufriría crisis periódicas, que las cosas marcharían bien por un tiempo para luego empeorar nuevamente. Este pesimismo produjo una cierta renuencia a ayudar a Albania. Desde entonces, la forma en que el gobierno y la población reaccionaron frente a la crisis de Kosovo puede haber mejorado la reputación internacional del país y fomentado la confianza de la gente. Por consiguiente, me parece que el país se está recuperando. Espero que esta vez las estructuras básicas, las instituciones políticas y la gestión pública se orienten adecuadamente. La crisis de las pirámides fue, ante todo, un problema de calidad de gobierno. Probablemente este es el aspecto más importante que debe abordarse en Albania actualmente. ■

El documento de trabajo del FMI WP99/98, *The Rise and Fall of the Pyramid Schemes in Albania*, de Chris Jarvis, puede adquirirse al precio de US\$7 el ejemplar, solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse instrucciones de pedido en la página 363.