

## Índice

353	Plan de asistencia para Brasil
353	El FMI publica datos sobre los recursos
355	Camdessus diserta sobre la reforma financiera
355	El FMI aprueba un crédito a favor de Indonesia
356	Algunas tasas del FMI
356	Uso del crédito del FMI
358	UNCTAD: Informe sobre la inversión extranjera directa
359	Publicaciones recientes del FMI
360	El G-7 y la reforma financiera
362	Memorando de los Directores Ejecutivos del G-7
363	Acuerdos con el FMI
364	Visto en el Directorio Ejecutivo
365	Evolución del sector financiero en África al sur del Sahara
353	

Plan de ayuda financiera de US\$41.000 millones

## Brasil y el FMI llegan a un acuerdo sobre un programa económico y financiero

El 13 de noviembre, Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, anunció que las autoridades brasileñas y un equipo de funcionarios del FMI concluyeron con éxito las negociaciones sobre un programa trienal de reforma económica y financiera. A continuación, se publica el texto de la declaración de Michel Camdessus.

El objetivo primordial del programa de Brasil es eliminar la causa fundamental de su vulnerabilidad externa, a saber, el déficit crónico del sector público, que el país está tratando de corregir con firmeza y perseverancia.

El programa combina un ajuste fiscal inmediato y de gran alcance, de más del 3%

del PIB, con reformas de la seguridad social, la administración pública, la gestión del gasto público, la política tributaria y la participación en los ingresos fiscales, que permitirán corregir las deficiencias estructurales que constituyen la causa fundamental de las dificultades financieras del sector público. En el marco de estas reformas, el programa tiene por objeto lograr un superávit primario del 2,6% del PIB en 1999, del 2,8% en el año 2000 y del 3% en el 2001. Las autoridades brasileñas se comprometen además a intensificar el proceso de liberalización de la economía, garantizar una firme disciplina monetaria y la estabilidad macroeconómica, y mantener el régimen cambiario vigente.

Este acuerdo abre las puertas para que la comunidad internacional conceda ayuda financiera a Brasil, a fin de reforzar la confianza de los mercados en las medidas de política económica del Gobierno y contribuir al éxito del programa. Los acreedores oficiales, multilaterales y bilaterales, proporcionarán en

(Continúa en la página 358)



Camdessus: El programa se orienta a eliminar la causa de la vulnerabilidad.

### Actualizaciones mensuales

## El FMI publicará periódicamente datos sobre sus recursos financieros y su situación de liquidez

Texto de la nota informativa publicada el 5 de noviembre.

El Directorio Ejecutivo del FMI ha decidido publicar periódicamente información sobre los recursos financieros y la liquidez de la institución, además de los datos que ya figuran en el Informe Anual y otras publicaciones.

La decisión del Directorio Ejecutivo se debe al creciente interés del público por conocer la situación financiera del FMI y responde al deseo de los accionistas de que haya una mayor transparencia. Los datos sobre recursos, pasivos y liquidez se actualizarán todos los meses en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)) y se publicarán normalmente en el Boletín del FMI.

Los datos abarcan el total de recursos utilizables y no utilizables, el total ajustado de los recursos utilizables no comprometidos, los saldos disponibles en el marco de acuerdos de préstamo, los pasivos líquidos y el coeficiente de liquidez del FMI.

A continuación, se presentan los datos correspondientes al 31 de octubre, junto con la nota explicativa.

### Nota explicativa

En el cuadro de la página 354, se presenta un resumen de los recursos financieros y la liquidez del FMI, expresados en DEG, la unidad de cuenta del FMI. Se incluyen las partidas siguientes:

**I. Recursos totales.** El componente más importante de los recursos del FMI son las tenencias de las monedas de los países miembros (actualmente DEG 145.800 millones). Conforme al Convenio Constitutivo, el oro del FMI se valora a razón de DEG 35 la onza y, por lo tanto, las tenencias de oro ascienden a DEG 3.600 millones. (Al precio de mercado vigente el 30 de octubre de 1998, es decir, US\$293,10 la onza de oro fino, las tenencias se valorarían en DEG 21.500 millones, unos US\$30.000 millones.) Las tenencias de oro del FMI no se consideran recursos utilizables de inmediato, porque para vender oro se necesita la aprobación, por una mayoría del 85% de la totalidad de los votos, del Directorio Ejecutivo. Las tenencias de DEG ascienden

(Continúa en la página 354)

(Continuación de la pág. 353) actualmente a DEG 1.200 millones; "otros activos" (DEG 300 millones) comprenden de activos diversos (como edificios y cuentas por cobrar), deducidas las cuentas diversas por pagar. Además de los recursos propios del FMI, el monto de recursos disponibles actualmente en el marco de los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP), activados el 20 de julio de 1998, asciende a DEG 4.900 millones.

**II. Recursos no utilizables.** Los recursos que se consideran no utilizables para financiar las operaciones y transacciones del FMI actualmente en curso son: 1) las

**III. Recursos utilizables.** Los recursos utilizables comprenden 1) las tenencias de las monedas de los países miembros que el Directorio Ejecutivo considera están en una situación suficientemente sólida con respecto a la balanza de pagos y las reservas externas para que sus monedas puedan utilizarse en transacciones; 2) las tenencias de DEG, y 3) los montos no utilizados en el marco de líneas de crédito ya activadas (como los AGP). Los montos comprometidos al amparo de acuerdos que reflejen saldos no utilizados comprometidos en el marco de acuerdos de derecho de giro y acuerdos ampliados en vigor, excluidos los acuerdos precautorios, se deducen del total de recursos utilizables, así como la mitad de los montos comprometidos en el marco de acuerdos precautorios. También se deducen los saldos mínimos para operaciones que el FMI debe mantener para efectuar pagos que corresponda realizar en determinada moneda. El Directorio Ejecutivo ha decidido que estos saldos deben fijarse en el 10% de las cuotas de los países miembros que se encuentran en una situación lo suficientemente sólida para poder utilizar sus monedas.

**IV. Total ajustado de recursos utilizables no comprometidos (recursos disponibles para atender las compras en el tramo de reserva y nuevos compromisos).** Recursos actualmente utilizables *menos* los recursos comprometidos en el marco de acuerdos vigentes y los saldos para operaciones, como se describe anteriormente (véase la nota del cuadro).

**V. Saldos disponibles en virtud de los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP) y el acuerdo paralelo con Arabia Saudita.** Desde octubre de 1962 el FMI ha concertado Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP) con los principales países industriales. En virtud de estos acuerdos, en los que participan 11 países, y del acuerdo paralelo con Arabia Saudita, el FMI puede obtener en préstamo hasta un total de DEG 18.500 millones cuando se necesiten recursos suplementarios para paliar o hacer frente a un deterioro del sistema monetario internacional. En julio de 1998 el FMI obtuvo, en el marco de los AGP, un préstamo por un monto de DEG 6.300 millones (de los

cuales se han utilizado DEG 1.400 millones), quedando un saldo de DEG 12.200 millones que el FMI podría utilizar en el marco de las otras líneas de crédito.

**VI. Pasivos líquidos.** Los pasivos líquidos del FMI comprenden 1) los saldos en el tramo de reserva de los países miembros, que cada país miembro adquiere cuando el FMI utiliza sus respectivas monedas para efectuar operaciones y a través de los pagos de activos de reserva

tenencias de oro; 2) las monedas de los países miembros que están utilizando recursos del FMI y que, por lo tanto, por definición, registran una situación difícil con respecto a la balanza de pagos o las reservas externas; 3) las monedas de otros países miembros que registran una situación relativamente difícil con respecto a la balanza de pagos o las reservas externas, y 4) los "otros activos" señalados anteriormente.

**Recursos financieros y posición de liquidez del FMI, 1996-1998**

(Miles de millones de DEG, salvo indicación en contrario; fin de periodo)

	1996	Octubre 1997	Octubre de 1998 DEG	US\$
<b>I. Recursos totales</b>	149,0	149,1	155,8	219
Monedas de los países miembros	143,4	144,6	145,8	205
Tenencias de oro	3,6	3,6	3,6	5
Tenencias de DEG	1,7	0,6	1,2	2
Otros activos	0,3	0,3	0,3	0
Recursos disponibles en virtud de la activación de los AGP	—	—	4,9	7
<b>II. Menos: Recursos no utilizables</b>	87,9	86,7	109,0	154
<b>III. Igual: Recursos utilizables</b>	61,1	62,4	46,8	66
Menos: Montos comprometidos en virtud de acuerdos	9,7	7,5	17,7	25
Menos: Saldos mínimos para operaciones	11,9	12,3	9,5	13
<b>IV. Total ajustado de recursos utilizables no comprometidos (recursos disponibles para atender el uso de los saldos en el tramo de reserva y nuevos compromisos)<sup>1</sup></b>	39,5	42,6	19,6	28
[Márgen para la utilización de los saldos de reserva]	[9,5-11,4]	[9,2-11,0]	[14,5-17,4]	[20-24]
<b>V. Saldos disponibles en virtud de los AGP y el acuerdo paralelo con Arabia Saudita</b>	18,5	18,5	12,2	17
<b>VI. Pasivos líquidos</b>	38,0	36,8	58,0	82
Saldos en el tramo de reserva	38,0	36,8	56,5	80
Empréstitos pendientes de reembolso (AGP)	—	—	1,4	2
<b>VII. Coeficiente de liquidez (porcentaje) (Cociente de IV y VI)</b>	103,9	115,8	33,8	33,8
Partida informativa: Tipo de cambio del dólar de EE.UU. frente al DEG	1,43796	1,38362	1,40835	

Nota: Los totales pueden no coincidir con la suma de los componentes debido al redondeo de las cifras.

<sup>1</sup>El FMI no distribuye formalmente el total ajustado disponible de los recursos no comprometidos (y los recursos que están disponibles en virtud de los AGP) entre los montos que podrían necesitarse para atender el uso de los saldos en el tramo de reserva y los recursos para atender nuevos compromisos. Sin embargo, los recursos del FMI deben utilizarse en primer lugar para atender las demandas de utilización de los saldos de los países miembros en la institución; de ahí la importancia del coeficiente de liquidez (es decir, la razón entre el total ajustado de recursos utilizables no comprometidos y los pasivos líquidos). Es difícil proyectar la posible utilización de los saldos en el tramo de reserva por parte de los países miembros (los saldos en el tramo de reserva y los préstamos pendientes en virtud de los AGP) en un momento determinado, aunque la probabilidad de que deban atenderse todos los pasivos líquidos del FMI en un corto plazo es relativamente pequeña. Sin embargo, el FMI debe estar siempre en condiciones de atender la posible demanda de utilización de los saldos en el tramo de reserva. A tal efecto, debe mantener un monto de recursos utilizables que tenga una relación adecuada con sus pasivos líquidos. Si bien esta relación no representa un coeficiente fijo o mínimo, dicho coeficiente nunca se ha situado en un nivel inferior al 25%-30% de los pasivos líquidos, manteniéndose siempre la capacidad del FMI para atender las solicitudes de los países miembros. En el cuadro se presenta la aplicación de esta gama al saldo de los pasivos líquidos del FMI.

efectuados por el país miembro en relación con los pagos de cuotas, y 2) el monto de empréstitos pendientes de reembolso por parte del FMI, por ejemplo, en el marco de los AGP. Tanto unos como otros forman parte de las reservas internacionales de los países miembros. Actualmente, los saldos en el tramo de reserva ascienden a DEG 56.500 millones, y los empréstitos pendientes de reembolso en el marco de los AGP a DEG 1.400 millones (de un total de peticiones de fondos autorizadas de DEG 6.300 millones).

La mayor parte de los pasivos líquidos refleja el crédito concedido por el FMI, que al 31 de octubre de 1998 ascendía a DEG 57.100 millones.

**VII. Coeficiente de liquidez.** El coeficiente de liquidez representa la razón entre el total ajustado de recursos utilizables no comprometidos y los pasivos líquidos. ■

Fotos: Denio Zara y Padraic Hughes del FMI.

*Alocución ante el Consejo de Asuntos Mundiales*

## Camdessus esboza el temario de la reforma monetaria y financiera internacional

*Se presentan a continuación fragmentos de una alocución pronunciada por Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, ante el Consejo de Asuntos Mundiales (World Affairs Council) en Filadelfia el 6 de noviembre. El texto completo en inglés puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).*

Desde mediados de 1997, tras la explosión de la crisis de Asia, los mercados financieros internacionales han sido presa de una turbulencia que prácticamente no tiene precedentes. Una vez iniciada la crisis en Tailandia, los efectos de contagio se propagaron a otros países de Asia oriental con una celeridad que tomó a todos por sorpresa. La segunda oleada de la crisis se produjo a mediados de agosto con la moratoria declarada por Rusia con respecto al servicio de su deuda, lo que dio lugar a nuevas presiones, más intensas, en muchos mercados emergentes de todo el mundo. Al mismo tiempo, Japón —que para muchos era la tabla de salvación que podría facilitar la recuperación de los países de Asia oriental, se encontró sumido en una recesión cada vez más profunda, exacerbada por las fuertes tensiones que padece el sistema bancario. Ni siquiera los otros países industriales han sido inmunes. La crisis de los mercados emergentes fue uno de los factores que intervinieron en la acusada corrección que sufrieron los mercados de acciones de América del Norte y Europa durante el tercer trimestre.

A medida que avanzaba el año, resultaba cada vez más inapropiado hablar de una crisis que afectaba sólo a Asia o incluso a los mercados emergentes. Por el contrario, nos enfrentábamos a una crisis del sistema financiero mundial que aún no estaba suficientemente desarrollado para conciliar las necesidades de todos los participantes. Pese a que, en las últimas semanas, la calma ha comenzado a retornar a los mercados mundiales, la crisis que ha afectado al funcionamiento del sistema financiero mundial no está superada todavía y ahora se nos presenta una mejor oportunidad para seguir adelante con las reformas fundamentales.

En las Reuniones del FMI y el Banco Mundial celebradas el mes pasado, la atención del mundo se centró en el funcionamiento del sistema monetario internacional conjugando tres aspectos de las medidas que pueden adoptarse para hacer frente a la crisis. Si bien es conveniente no bajar la guardia ante una sensación prematura

de alivio, también es posible distinguir algunos hechos alentadores en los tres frentes.

- *A escala individual*, los países afectados por la crisis están adoptando audaces medidas de política para reforzar su economía y hacerse acreedores a la ayuda internacional. Corea, Tailandia, e incluso Indonesia, siguen dando señales prometedoras de que la recuperación podría estar a la vuelta de la esquina. Todos los países de América Latina han dado a entender que están dispuestos a hacer lo que sea necesario para poder seguir teniendo acceso a los mercados internacionales de capital. Estas medidas preventivas están ayudando a desactivar una posible

### El FMI aprueba a favor de Indonesia un crédito de US\$960 millones

El 6 de noviembre, Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, anunció que el Directorio Ejecutivo había concluido el segundo examen del programa económico de Indonesia en el marco del servicio ampliado del FMI (SAF).

Me complace anunciar —afirmó Camdessus— que el Directorio Ejecutivo del FMI, para respaldar el programa económico del Gobierno de Indonesia, ha aprobado hoy la conclusión del segundo examen y el desembolso de DEG 684,3 millones (unos US\$960 millones), correspondientes al siguiente tramo de crédito a favor de este país. Debido a la acertada ejecución de las políticas, la economía está dando señales muy positivas de estabilización. La rupia se ha fortalecido considerablemente durante el mes pasado, a pesar de cierto retroceso en los últimos días; la pronunciada disminución del producto parece haber tocado fondo; la inflación se ha reducido notablemente y el nivel de precios ha bajado en octubre como consecuencia de la mejora de la situación alimentaria y del fortalecimiento de la rupia. También es positivo que las tasas de interés hayan comenzado a bajar.

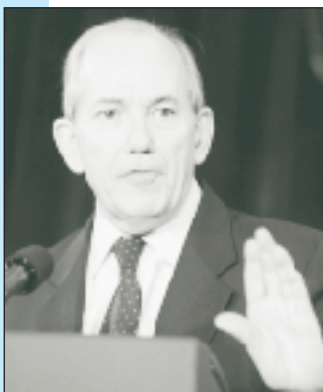
Camdessus hizo hincapié en que las autoridades de Indonesia tienen que seguir avanzando rápidamente en varios aspectos estructurales clave, sobre todo en la reestructuración de la deuda de los bancos y las empresas. Junto con la consolidación de los avances en materia de estabilización, estas reformas sentarán las bases de una recuperación sostenida del producto, afirmó Camdessus.



*Ginandjar Kartasasmita, Ministro Coordinador de Economía, Hacienda e Industria de Indonesia.*

crisis en la región. Espero que Rusia nos presente pronto argumentos convincentes de sus esfuerzos para hacer frente a una de las crisis más graves.

• Las economías más grandes también están tomando medidas para reducir el riesgo de que la economía mundial se precipite hacia una recesión. Tras una declaración



Camdessus: La adopción y divulgación de normas afecta a todos los demás aspectos de los planes de reforma.

emitida en septiembre, en la que los países industriales reconocían que habían disminuido los riesgos de inflación, se han adoptado medidas que han mejorado las perspectivas de crecimiento sostenido. Japón ha actuado con firmeza para hacer frente a su crisis bancaria y está considerando la posibilidad de aplicar nuevas medidas de estímulo fiscal. En otros países, sobre todo en Estados Unidos y Europa, se han anunciado reducciones de las tasas de interés.

• Las principales economías han estado considerando, una amplia gama de propuestas con respecto a una reforma monetaria internacional. Las declaraciones formuladas en este sentido por los jefes de Estado y gobierno y por los ministros de hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del G-7 representan una clara señal de liderazgo económico por parte de las economías más grandes, esencial para seguir avanzando [véase la pág. 360].

### Reforma del sistema económico mundial

Centraré la atención en los elementos de la reforma sobre los que, parece estar forjándose un consenso: reducir al mínimo el riesgo de que pueda volver a producirse una crisis sistémica; fomentar un funcionamiento más ordenado del sistema monetario y financiero internacional, y, cuando se produzcan crisis aisladas, velar por que contemos con instrumentos de política eficaces, de alerta anticipada, así como recursos suficientes y un amplio respaldo para ayudar a los países en dificultades.

No cabe duda de que se trata de un programa de gran envergadura. Partimos de la premisa de que el desarrollo y la integración de los mercados financieros internacionales son ya una realidad y han contribuido a un aumento de la inversión y a una consolidación del crecimiento en muchos países. Ahora bien, esta integración no siempre se ha producido en la forma más ordenada u óptima posible. El objetivo es fomentar un sistema financiero integrado basado en políticas económicas estables, sistemas financieros nacionales sólidos, apertura de las cuentas de capital, transparencia en el comportamiento de los agentes del mercado y políticas socioeconómicas justas. El programa abarca siete grandes rúbricas.

**Adopción de normas y códigos de buenas prácticas.** Las economías y los mercados financieros que mejor funcionan operan en el marco de normas transparentes y códigos de buenas prácticas que se han desarrollado y adaptado a lo largo de los años. Una gran parte de la labor de reforma del mercado monetario internacional consistirá en hacer extensivos a escala mundial los mismos principios, normas y códigos que se han venido aplicando desde hace mucho tiempo a nivel nacional en los sistemas financieros más desarrollados. La adopción y divulgación de normas afecta a todos los demás aspectos de los planes de reforma.

**Transparencia.** Sin la garantía de una información puntual y exacta, no es posible el funcionamiento de los mercados ni la formulación de las políticas económicas. El objetivo prioritario ha de ser una mejora completa por parte del sector público y del sector privado, incluidas las instituciones financieras.

**Liberalización de la cuenta de capital.** Los mercados de capital se han desarrollado a una velocidad casi de vértigo. Muchas instituciones financieras han ampliado sus operaciones a estos nuevos mercados, con frecuencia creando nuevos y complejos instrumentos financieros. En algunos casos, los mercados financieros se han mostrado ansiosos por beneficiarse de los flujos de capital disponibles, pero para ello han tendido a liberalizar los flujos de corto plazo, que entrañan mayor riesgo, en vez de liberalizar los flujos de largo plazo. Por consiguiente, no es de extrañar, que se haya suscitado

### Algunas tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
2 de noviembre	3,75	3,75	4,01
9 de noviembre	3,85	3,85	4,12

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG (dólar de EE.UU., ponderación 39%; marco alemán, 21%; yen japonés, 18%; franco francés, 11%, y libra esterlina, 11%). 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

### Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Oct. 1998	Ene.-oct. 1998	Ene.-oct. 1997
<b>Cuenta de Recursos Generales</b>	<b>10,00</b>	<b>14.089,77</b>	<b>4.880,30</b>
Acuerdos de derecho de giro	0,00	7.232,74	2.060,65
Servicio de complementación de reservas	0,00	5.125,00	0,00
Acuerdos del SAF	10,00	4.700,48	2.712,05
Servicio de complementación de reservas	0,00	675,02	0,00
SFCC	0,00	2.156,55	107,60
Acuerdos del SRAE	58,59	711,98	450,81
<b>Total</b>	<b>68,59</b>	<b>14.801,75</b>	<b>5.331,11</b>

Nota: 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

un amplio debate sobre las ventajas e inconvenientes que entraña la liberalización.

En el último medio siglo, se ha procedido a liberalizar el comercio exterior y los pagos correspondientes dentro de un marco institucional, pero hasta hace muy poco no se había considerado la posibilidad de hacer lo mismo en los mercados emergentes con respecto a la cuenta de capital. La comunidad internacional dio un paso importante en la Reuniones del FMI y del Banco Mundial celebradas en la RAE de Hong Kong en 1997, al reconocer que la convertibilidad de la cuenta de capital debería convertirse formalmente en uno de los fines del FMI y que se debía ampliar en la medida de lo necesario la jurisdicción de la institución para que ésta pudiera supervisar ese proceso. Consideramos apropiado y deseable un ordenado avance hacia la liberalización de los flujos de capital, siempre que el país cumpla unos requisitos previos.

**Reforma del sector financiero.** Uno de los requisitos esenciales para liberalizar los flujos de capital es asegurar la solidez de los sistemas financieros nacionales y las instituciones privadas que participan en las corrientes internacionales de capital.

Un sistema financiero *internacional* sólido requiere sistemas financieros *nacionales* robustos y resistentes, regulados y supervisados conforme a una serie de normas transparentes y coherentes a escala internacional y a unos códigos de buenas prácticas. Una de las primeras prioridades ha de ser la promoción de la solidez de los bancos y las otras instituciones financieras, una reglamentación prudente y una supervisión eficaz.

El FMI está llamado a desempeñar una función muy importante en el seguimiento de la aplicación de las normas, en lo que a solidez del sector financiero se refiere, en el contexto de la supervisión. Para desarrollar su capacidad, el FMI tendrá que seguir colaborando estrechamente con muchas otras instituciones que cuentan con la pericia necesaria.

**Participación del sector privado.** Más que sacar de apuros a los inversionistas —algo que siempre nos cuidamos de evitar— somos partidarios de buscar soluciones que contribuyan a lograr la participación del sector privado a través de acuerdos voluntarios y basados en criterios de mercado, que permitan en caso necesario, renegociar la deuda de un país. Un ejemplo de los dilemas que esto conlleva es que, el riesgo de que un país pueda incumplir sus obligaciones con demasiada facilidad sería un desincentivo para el sector privado.

**Políticas sociales y asistencia a los más vulnerables.** La reforma del sistema monetario internacional sólo puede considerarse completa si es compatible con los objetivos sociales respaldados por la comunidad internacional. Tenemos que adoptar medidas para ayudar a los países más pobres a desarrollarse e integrarse en la economía mundial, velando al mismo tiempo por que se eleve el nivel de vida de los grupos de población más pobres dentro de esos países. Nuestra misión como institución monetaria consiste, precisamente, en fomentar la aplicación de políticas acertadas de esa naturaleza, pero también debemos recurrir a otros para que ayuden a estos países a desarrollar sus economías, haciendo especial hincapié en la

reducción de la pobreza y la provisión de alivio de la deuda en los casos más graves.

**Adaptación del FMI.** El FMI está llamado a desempeñar una función crucial en el sistema económico y financiero mundial. Si éste se reforma, también el FMI deberá adaptarse. Aunque la institución ha recibido un firme respaldo de los países miembros por las medidas que ha adoptado para hacer frente a las crisis actuales, también se han alzado voces críticas, sobre todo de quienes consideran al FMI el chivo expiatorio de todos los problemas del mundo. Pero, lo que es más importante, es que se han planteado muchos interrogantes y sugerencias.

Se ha pedido al FMI que asuma una gama de responsabilidades cada vez más amplia, incluida la supervisión de los sistemas financieros de los países, que fomente una liberalización de gran alcance, y a la vez ordenada, de la cuenta de capital y que administre un servicio financiero de carácter precautorio utilizando sus recursos para ayudar a los países que están aplicando las políticas apropiadas pero se hallan bajo presión, debido a las dificultades para obtener financiamiento como consecuencia de la situación de los mercados mundiales.

Para cumplir esta misión necesitamos contar con la autoridad y los recursos apropiados. Particular importancia reviste la necesidad de enmendar el Convenio Constitutivo del FMI para incluir entre los fines de la institución la liberalización de la cuenta de capital.

La situación financiera del FMI ha sido un motivo de creciente preocupación ya que el uso de los *recursos* ha alcanzado niveles sin precedentes. Ahora que el Congreso de Estados Unidos ha ratificado su contribución al aumento de cuotas del FMI, confío en que el resto de los países miembros actuará sin demora para que podamos dar por concluido este tema.

Con frecuencia suele cuestionarse al FMI respecto a la *transparencia* de sus operaciones y su *responsabilidad*. Los órganos de gobierno de la institución reconocen que ya hemos avanzado rápidamente en lo que se refiere a la transparencia, pero cada vez les convence más el argumento de que es necesario que muchas operaciones del FMI sean objeto de una divulgación y una evaluación más amplias. Yo estoy de acuerdo con este objetivo. Al mismo tiempo, hemos de reconocer que los llamados a una mayor transparencia del FMI son, en muchos aspectos, un llamado a los países miembros, ya que son las políticas de dichos países las que se someterán a escrutinio cuando se publiquen los documentos. Por este motivo, será necesario que den su consentimiento. Una vez que se logre el consenso, seguiremos adelante con entusiasmo. En aras de una mayor responsabilidad, hemos propuesto reforzar el Comité Provisional del FMI —el órgano de nivel ministerial que asesora al Directorio Ejecutivo del FMI— incluida la posibilidad de convertirlo en un consejo con capacidad de decisión, que tendría que rendir cuentas ante todos los países miembros.

La tarea que nos espera es de gran envergadura, pero es esencial para consolidar el terreno ganado en los últimos 50 años y lograr que se mantenga esta tendencia. ■

**Se ha pedido al FMI que asuma una gama más amplia de responsabilidades.**

(Continuación de la pág. 353) los próximos tres años ayuda financiera por más de US\$41.000 millones, de los que alrededor de US\$37.000 millones podrán utilizarse en los próximos 12 meses. Considero que la solidez del programa y el compromiso de las autoridades, junto con el respaldo de los acreedores internacionales oficiales, sientan las bases para que los acreedores privados contribuyan también a garantizar el éxito de dicho programa.

Solicitaré al Directorio que respalde este programa aprobando un acuerdo de derecho de giro, con financiamiento adicional durante el primer año en el marco del servicio de complementación de reservas (SCR), por un total de DEG 13.000 millones (unos US\$18.000 millones). Alrededor del 70% de estos fondos se otorgarán en el marco del SCR, garantizando así la disponibilidad inmediata de un monto muy importante de recursos.

El Presidente del Banco Mundial, James Wolfensohn, está dispuesto a solicitar al Directorio de dicha institución la concesión de asistencia hasta un máximo de US\$4.500 millones para respaldar el programa de Brasil, y Enrique Iglesias, Presidente del Banco Interamericano de Desa-

rollo (BID) ha recomendado al Directorio del BID que facilite ayuda financiera por US\$4.500 millones.

El programa también contará con el respaldo de un gran número de países industriales de América del Norte, Europa y Asia, que aportarán alrededor de US\$14.500 millones a través del Banco de Pagos Internacionales (BPI).

La aprobación por el Congreso de Brasil de la ley de reforma de la seguridad social es un logro importante y muy esperado. Esta medida, así como la reciente presentación al Congreso de un nuevo presupuesto para 1999, en el que se ha hecho todo lo posible por evitar los recortes de gastos en programas sociales básicos que requiere la disciplina fiscal, me convencen de que el país aplicará rigurosamente el resto del programa. Además, el éxito de estas iniciativas redundará considerablemente en la mejora de las perspectivas económicas de toda la región. ■

La carta de intención del Gobierno de Brasil, en la que se presenta el programa de reforma económica, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

Informe de la UNCTAD

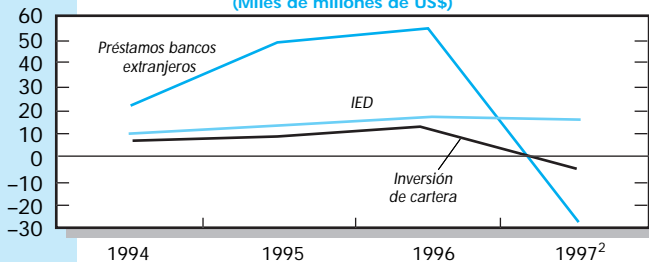
La inversión extranjera directa mundial alcanza niveles récord en 1997 y 1998

A pesar de las turbulencias que afectan a Asia oriental y de sus efectos en otras regiones, la inversión extranjera directa (IED) podría aumentar hasta un 10%, para situarse en un nivel récord de US\$430.000–US\$440.000 millones en 1998. Según la publicación de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*,

ron un 27% para situarse en US\$424.000 millones. El informe define la IED como inversión que supone el control de gestión de una empresa de un país, por parte de una empresa residente en otro país. Esta relación a largo plazo distingue a la IED de la inversión extranjera de cartera y de muchos préstamos bancarios externos, que son de corto plazo y se han reducido notablemente (véase el gráfico).

Flujos de IED, inversión de cartera y préstamos de bancos extranjeros a los países de Asia afectados por la crisis<sup>1</sup>

(Miles de millones de US\$)



<sup>1</sup>Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, y Tailandia.

<sup>2</sup>Estimaciones.

Datos: UNCTAD, *World Investment Report, 1998: Trends and Determinants*

esta inversión se concentrará en los países industriales, Europa central y oriental y América Latina y el Caribe.

Este aumento se produce tras el notable incremento del 19% registrado en 1997, cuando la IED alcanzó un nivel de US\$400.000 millones y las salidas de capital aumenta-

Factores determinantes

Tradicionalmente, los países que se han convertido en un lugar de destino atractivo para la inversión extranjera directa se han caracterizado por contar con un clima de inversión propicio, mercados de magnitud adecuada, una buena dotación de recursos naturales, favorables perspectivas de crecimiento de los mercados y una situación igualmente favorable en lo que respecta al mercado de trabajo. Según el informe, aunque estos factores siguen siendo importantes, ya no constituyen el principal rasgo diferenciador. Por ejemplo, hoy día es común que exista un régimen de inversiones favorable. Como se indica en el informe, en los 15 últimos años, la inmensa mayoría de países ha adoptado medidas para liberalizar la IED, lo que ha facilitado el acceso de las empresas transnacionales. Entre esas medidas, cabe señalar:

- Políticas macroeconómicas, incluidas políticas monetarias acertadas que garanticen la estabilidad de los precios e incidan en los costos de capital.
- Políticas tributarias que favorezcan la inversión.
- Políticas cambiarias que afecten a las utilidades transferidas, los activos adquiridos y las exportaciones.

- Medidas con respecto a la organización de las empresas, que aborden explícitamente las necesidades cambiantes de las empresas nacionales y transnacionales.

En un mundo que se caracteriza cada vez más por la liberalización y la globalización de las actividades, las empresas buscan lugares donde invertir que les ofrezcan ventajas concretas, o “activos creados”, incluidos una infraestructura de comunicaciones, redes de comercialización y activos intangibles como una cultura empresarial, capacidad de innovación, información, marcas registradas y fondos de comercio. Estos factores son cruciales para la competitividad de las empresas y pueden hacer que países que carecen de ventajas más tradicionales se conviertan en destinos atractivos para la IED.

### La IED y la crisis de Asia

Por primera vez desde 1985, no se prevé un aumento de la inversión extranjera directa que recibe Asia o que sale de la región. Según las proyecciones, los flujos se mantendrán aproximadamente en los mismos niveles que en 1997, cuando aumentaron en torno al 8% para situarse en unos US\$87.000 millones. En el informe se indica que la crisis de Asia ha modificado varios determinantes de la IED y se plantea cómo afectará dicha crisis a los flujos de IED en esta región. La cuestión es relevante porque este tipo de inversión se ha convertido en la principal fuente de financiamiento privado para el desarrollo y el crecimiento económico de estos países.

Aunque existe consenso en que el crecimiento económico será más lento en 1998 e incluso en 1999, los efectos de la crisis no son totalmente negativos. Por ejemplo, en los países que se han visto más gravemente afectados —Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia— se han reducido los costos que entrañan para las empresas la creación y expansión de instalaciones de producción. La reglamentación, se ha tornado si cabe más propicia, facilitando la creación y la promoción de nuevas empresas. Así pues, aunque es difícil evaluar el impacto global que a corto y mediano plazo tendrá la crisis sobre la inversión que

recibe Asia y la que sale de la región, las características fundamentales de esta región como destino de la IED siguen siendo favorables. Si las empresas transnacionales aprovechan la crisis para colocarse en una situación estratégica en la región, la afluencia de IED a Asia mantendrá la tendencia ascendente sin interrupciones importantes.

### África

Esta imagen relativamente optimista a escala mundial, oculta divergencias regionales, sobre todo en África, que va a la zaga de otras regiones en lo que a captación de IED se refiere. La afluencia de este tipo de inversión a África ascendió a unos US\$4.700 millones en 1997, prácticamente lo mismo que en 1996, pero equivalente al doble de la cifra registrada al comienzo de la década. Con todo, el volumen de IED sigue siendo bajo, ya que representa sólo el 3% del total de IED que reciben los países en desarrollo, porcentaje comparable al de una sola economía en desarrollo de Asia: Malasia. Sin embargo, dentro de África, siete países —Botswana, Ghana, Guinea Ecuatorial, Mozambique, Namibia, Túnez y Uganda— han logrado resultados, superiores al promedio de todos los países en desarrollo. Estos siete países han afianzado su estabilidad política, se han esforzado por mejorar el marco normativo con respecto a la IED y están obteniendo mejores resultados que el resto de África en materia de privatización. El hecho de que geográficamente estén situados en África no es un obstáculo para atraer la atención de las empresas extranjeras. En conclusión, los países deben ofrecer una combinación de medidas de política, servicios para el desarrollo de la actividad comercial y una serie de factores económicos que los hagan atractivos para los inversionistas extranjeros. ■

La publicación *World Investment Report, 1998* puede adquirirse al precio de US\$45 el ejemplar. Los pedidos deberán dirigirse a United Nations Publications, Two UN Plaza, Room DC2-853, Nueva York, NY 10017. También puede consultarse el sitio de la UNCTAD en Internet (<http://www.unctad.org>).

## Publicaciones recientes del FMI

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

98/128: *The East Asian Crisis: Macroeconomic Developments and Policy Lessons*, Kalpana Kochhar y otros. Presenta algunas conclusiones preliminares en materia de política económica a partir de un análisis de los hechos ocurridos durante el primer año de la crisis de Asia oriental.

98/129: *Increasing Dependency Ratios, Pensions, and Tax Smoothing*, Efraim Sadka y Vito Tanzi. Un análisis de las repercusiones que tendría el aumento de las tasas de dependencia sobre los programas de pensiones de prestaciones definidas basados en un régimen de reparto.

### Papers on Policy Analysis and Assessment (Documentos de análisis y evaluación de la política económica; US\$7)

PPAA/98/13: *Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience*, Mark R. Stone.

El autor resume las enseñanzas que pueden extraerse de la experiencia internacional para la reestructuración de la deuda de las empresas de Asia oriental.

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

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

## El G-7 anuncia reformas financieras y pide al FMI la creación de una nueva línea de crédito

El 30 de octubre, el Grupo de los Siete Países Industriales (G-7), integrado por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido, anunció un conjunto de reformas de amplio alcance para reforzar el sistema financiero internacional y poner fin a las turbulencias que han azotado a la economía mundial. Las medidas que se describen en la declaración de los ministros de hacienda y gobernadores de bancos centrales del G-7, que fue respaldada por una declaración de los jefes de Estado y de gobierno del G-7 también emitida el 30 de octubre, se centran en reformar el sistema financiero internacional, evitar las crisis y fortalecer los mecanismos para hacer frente al peligro de contagio de las perturbaciones financieras que afectan actualmente a la economía mundial. Un componente clave de estos mecanismos sería la creación por parte del FMI de un servicio financiero refor-

zado que proporcionaría una línea de crédito a corto plazo para contingencias a los países que apliquen políticas rigurosas respaldadas por la institución.

Asimismo, el G-7 se comprometió a respaldar una amplia gama de reformas —que se describen en un memorando enviado al Director Gerente del FMI, Michel Camdessus por los Directores Ejecutivos que representan a los países del G-7 el 30 de octubre— para aumentar la eficacia de la institución a través de una mayor transparencia y rendición de cuentas.

A continuación se presentan extractos de la declaración de los ministros de hacienda y gobernadores de bancos centrales del G-7, así como el memorando de los Directores Ejecutivos del FMI por los países del G-7. Estos documentos también pueden consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## El G-7 se compromete a apoyar una supervisión más intensa del sector financiero

Los problemas financieros que surgieron en Asia el año pasado han puesto de manifiesto deficiencias en los mercados emergentes y el sistema financiero internacional.

En nuestra reunión celebrada en Washington el 3 de octubre, los ministros de hacienda y gobernadores de bancos centrales del G-7, convinimos en la importancia de intensificar la cooperación entre nuestros países para hacer frente a los retos que plantea la situación actual y en la necesidad de colaborar rápidamente para formular una amplia gama de reformas a fin de reforzar el sistema financiero internacional. Hoy, nuestros jefes de Estado y de gobierno anunciaron que habían llegado a un acuerdo sobre una serie de medidas adicionales para alcanzar este objetivo, que aplicaremos lo antes posible.

### Cómo hacer frente a los retos que plantea la situación actual

Observamos con satisfacción los progresos alcanzados desde nuestra reunión del 3 de octubre. Como señalamos después de dicha reunión, reafirmamos nuestro compromiso de crear o mantener las condiciones necesarias para lograr un crecimiento sólido impulsado por la demanda interna y preservar la estabilidad financiera en nuestras economías. Las autoridades seguirán manteniéndose atentas a la evolución de la situación en vista del desplazamiento del riesgo a escala mundial. También se han registrado importantes avances en otras esferas:

- Consideramos positivas las medidas positivas adoptadas para que entren en vigor el aumento de las cuotas del FMI y los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos, y solicitamos que se implementen cuanto

antes. De este modo, el FMI podrá contar con otros US\$90.000 millones que deberán utilizarse para garantizar la estabilidad del sistema financiero internacional.

- En consulta con nuestros coparticipes, nos comprometemos además a complementar los recursos del FMI, en los casos en que sea necesario, activando los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos y los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos.

- En respuesta a las circunstancias extraordinarias que se observan actualmente en los mercados internacionales de capital, convenimos en que es necesario reforzar los mecanismos para hacer frente a los efectos de contagio. A tal efecto, el componente esencial será la creación por parte del FMI de un servicio financiero reforzado a fin de proporcionar una nueva línea de crédito a corto plazo para contingencias a los países que apliquen sólidos programas aprobados por el FMI. En caso de necesidad, los países podrán obtener recursos de este servicio a tasas de interés apropiadas y con vencimientos más cortos. Este servicio entrañaría una participación adecuada del sector privado y, en condiciones apropiadas, podría complementarse, en cada caso, con financiamiento bilateral para contingencias que se activaría en forma paralela. En todos los casos, la decisión de proporcionar financiamiento bilateral seguiría dependiendo de los gobiernos que integran el G-7 y de otros gobiernos participantes.

### Reforma del sistema financiero internacional

Tras examinar en detalle este asunto, incluso con colegas de otros países industriales y economías con mercados emergentes, convenimos en las siguientes reformas



concretas para fortalecer el sistema financiero internacional. Hemos acordado llevar adelante estas reformas por nuestra cuenta y en el contexto de los foros y las instituciones financieras que corresponda.

Dichas reformas tienen por objeto dar más transparencia y apertura al sistema financiero internacional; identificar y divulgar principios, normas y códigos de conducta internacionales; reforzar los incentivos para que se cumplan esas normas e intensificar la asistencia oficial para ayudar a los países en desarrollo a reforzar su infraestructura económica y financiera. Se incluyen también medidas de política y procesos para salvaguardar la estabilidad y mejorar la supervisión del sistema financiero internacional. Por último, estas medidas tienen por objeto reformar las instituciones financieras internacionales, como el FMI, intensificando al mismo tiempo la cooperación entre los países industriales y en desarrollo.

### Medidas para evitar la crisis

Coincidimos en que es necesario lograr una mayor transparencia y apertura en las operaciones financieras de los países, las sociedades financieras, las empresas, y las instituciones financieras internacionales. A tal efecto, habrá que reforzar los principios, las normas y los códigos de buenas prácticas de aceptación internacional haciéndolos más completos, y someter su implementación a una supervisión internacional más amplia.

En el sector público convinimos en que haya una mayor transparencia en la formulación de la política económica y en la divulgación de las estadísticas económicas y de los indicadores clave. Por consiguiente, nos comprometemos a:

- Acatar el Código de buenas prácticas del FMI sobre transparencia fiscal.
- Cumplir las disposiciones de un código de conducta sobre política monetaria y financiera de aceptación internacional. Instamos al FMI a concluir sus labores a este respecto antes de las Reuniones de abril de 1999.
- Divulgar periódicamente información actualizada sobre la posición agregada de liquidez en divisas del sector público de nuestros países y colaborar estrechamente para mejorar la recopilación y divulgación de información similar sobre los sectores financiero y empresarial.
- Respalda las iniciativas actualmente en marcha en el FMI a fin de que puedan tomarse decisiones antes del final de 1998 sobre medidas para reforzar las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), incluidas la provisión de información más completa sobre las reservas y la mejora de las estadísticas relativas a la deuda externa y la posición de inversión internacional.

### Estabilidad del sistema financiero internacional

Coincidimos en que se necesitan mejores procesos para supervisar y promover la estabilidad del sistema financiero y para que las instituciones financieras internacionales, en estrecha colaboración con los organismos internacionales de supervisión y reglamentación, puedan efectuar un seguimiento del sector financiero de cada

país, así como de sus regímenes reglamentarios y de supervisión, contando con toda la información relevante.

Por lo tanto, respaldamos la apertura de un proceso para reforzar la supervisión del sector financiero, basado en la pericia nacional e internacional en materia de reglamentación y supervisión —incluidos un proceso de evaluación entre iguales y la supervisión que ejerce el FMI en el marco del Artículo IV— y, a tal efecto, lograr una mayor participación de las principales instituciones financieras y autoridades nacionales responsables de la estabilidad del sector financiero, en aras de una mayor cooperación y de una mejor coordinación de sus actividades en la gestión y formulación de políticas encaminadas a promover la estabilidad y reducir el riesgo sistémico del sistema financiero internacional y para que intercambien información de manera más sistemática sobre los riesgos que amenazan al sistema financiero internacional.

### Reformas del FMI

Como explicaron los directores ejecutivos del FMI que representan a nuestros países (véase la pág. 362), hemos acordado respaldar una gama más amplia de reformas para aumentar la eficacia del FMI, incluidas la transparencia y la responsabilidad de la institución, modificar su política crediticia y las condiciones en que otorga sus préstamos y reforzar la condicionalidad.

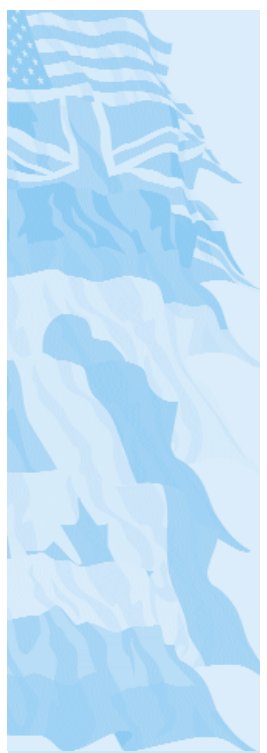
En particular, pedimos a todas las instituciones financieras internacionales que favorezcan la divulgación de la información salvo en los casos en que ello pueda comprometer la confidencialidad; y al FMI que elabore un mecanismo formal que permita evaluar sistemáticamente, con asesoramiento externo, la eficacia de sus operaciones, programas, políticas y procedimientos.

### Próximos pasos

Convenimos en adoptar inmediatamente las medidas a las que nos hemos comprometido. Estas medidas reforzarán las bases del sistema financiero internacional y ayudarán a los países afectados por la crisis a encontrar una salida a sus actuales dificultades.

Pondremos en marcha nuevas iniciativas con respecto a otras esferas importantes a fin de identificar medidas concretas adicionales para reforzar la arquitectura financiera internacional. Éstas incluyen:

- Examinar, además de las medidas ya descritas, las posibilidades de reforzar la reglamentación prudencial en los países industriales a fin de fomentar un análisis acertado y una cuidadosa evaluación de los riesgos y beneficios, incluida la consideración de normas apropiadas en materia de transparencia y divulgación de información para todos los participantes en los mercados.
- Seguir reforzando las normas prudenciales y los sistemas financieros de los países con mercados emergentes estudiando la posibilidad de adoptar medidas para realzar la capacidad de recuperación de dichos sistemas y promover la adopción de normas internacionales y buenas prácticas, por ejemplo, aprovechando al máximo la disciplina de mercado y otros medios reglamentarios y jurídicos para incentivar a los países a adoptar y aplicar normas y prácticas internacionales.



*Directores Ejecutivos por los países del Grupo de los Siete*



Thomas Bernes  
Canadá



Bernd Esdar  
Alemania



Riccardo Faini  
Italia



Karin Lissakers  
Estados Unidos



Jean-Claude Milleron  
Francia



Stephen Pickford  
Reino Unido



Yukio Yoshimura  
Japón

- Considerar los elementos necesarios para el mantenimiento de regímenes cambiarios viables en los países con mercados emergentes, incluida la adopción de políticas macroeconómicas coherentes para fomentar la estabilidad de los países y del sistema en su conjunto.

- Evaluar propuestas para reforzar el FMI, a fin de mejorar sus programas y procedimientos de prevención y superación de crisis, y evaluar las propuestas para reforzar el Comité Provisional y el Comité para el Desarrollo.

- Reducir al mínimo el costo humano de las crisis financieras y fomentar la adopción de políticas que protejan mejor a los grupos más vulnerables de la sociedad.

## Los Directores Ejecutivos por los países del G-7 presentan un programa para reforzar el FMI

*Fragmentos de un memorando que los Directores Ejecutivos que representan a los países del Grupo de los Siete enviaron al Director Gerente del FMI.*

Las autoridades máximas, los ministros de hacienda y los gobernadores de bancos centrales de nuestros países han emitido hoy declaraciones sobre la economía mundial y la reforma del sistema financiero internacional. Como representantes de nuestros países ante el FMI, quisiéramos aprovechar esta oportunidad para proponer que se consideren ciertas reformas prioritarias en el contexto del programa de trabajo que está preparando el Directorio Ejecutivo con respecto a estos temas.

### Normas

La importancia de las normas y de los códigos de buenas prácticas para mejorar el funcionamiento de los mercados y fomentar la transparencia y una buena gestión de gobierno en el sector público está ampliamente reconocida. El FMI desempeña una función central en la elaboración de normas sobre divulgación de datos y políticas monetaria, financiera y fiscal. Tenemos gran interés en que antes de final de año se adopten decisiones sobre el fortalecimiento de la Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), especialmente la publicación de información actualizada, exacta y completa sobre las reservas oficiales de divisas, incluidas las posiciones a plazo. Deberíamos concluir también, antes de las Reuniones de abril de 1999, nuestra labor en relación con el código propuesto sobre política monetaria y financiera. Por último, el Directorio Ejecutivo deberá considerar la posibilidad de que se publiquen, en forma puntual y sistemática, los resultados de la supervisión que ejerce el FMI, y un informe sobre transparencia en que se analizaría el grado en que los países miembros se atienen a los códigos y normas de transparencia y divulgación de datos de aceptación internacional.

### Transparencia y rendición de cuentas

Las instituciones públicas, incluidos el FMI y otras instituciones financieras internacionales, deben ser más rigurosas en la rendición de cuentas a través de una mayor

La reforma del sistema financiero internacional beneficia a todos los países y es necesario que todos participen en el proceso. Por consiguiente, nos comprometemos a consultar a un amplio espectro de la comunidad internacional, sobre todo los países con mercados emergentes y otros países industriales, para forjar un amplio consenso que respalde esta declaración e incentivar a otros países a tomar medidas similares. Por lo tanto, pediremos a las instituciones y organismos internacionales pertinentes que lleven adelante las propuestas ya señaladas y que nos informen antes de las Reuniones de abril.

transparencia con respecto a sus operaciones, objetivos y procesos de decisión. Consideramos que, como principio general, el FMI debe favorecer la divulgación de información, salvo en los casos en que ello pueda comprometer la confidencialidad. El FMI debería establecer, anunciar y revisar periódicamente una definición aceptada de los ámbitos en que debe aplicarse la confidencialidad, así como los criterios de aplicación para facilitar la divulgación de información.

El Comité Provisional ha respaldado el objetivo de aumentar la transparencia del FMI, entre otras formas recurriendo en mayor medida a las notas de información al público, una difusión más amplia de las cartas de intención y los documentos sobre los parámetros de la política económica, y una mayor disponibilidad de información pública sobre las operaciones y las políticas del FMI y las correspondientes evaluaciones. Las deliberaciones del Directorio Ejecutivo parecen indicar que sería conveniente y factible tomar medidas concretas para que el FMI sea una institución más transparente. A tal efecto, las políticas del FMI deberían establecer que se redacten resúmenes completos sobre una gama más amplia de reuniones del Directorio, que se divulgarían a través de notas de información al público cuando se discuta un programa respaldado por el FMI, o un examen de dicho programa en que medie una carta de intención, un memorando de entendimiento o un documento sobre parámetros de política económica; cuando se modifique la política general de la institución, y tras las consultas del Artículo IV. Asimismo, las políticas del FMI deberían contemplar la pronta divulgación de la cartas de intención, los memorandos de entendimiento o los documentos sobre parámetros de política económica, una vez considerados por el Directorio.

Los problemas planteados en discusiones anteriores sobre los posibles efectos que tendría una ampliación de la política de divulgación de datos podrían resolverse flexibilizando los calendarios de publicación de las notas de información y otros documentos pertinentes u omitiendo información que podría tener repercusiones en el mercado, comprometer la seguridad nacional o ser estrictamente confidencial.

Asimismo, el FMI debería crear un mecanismo formal para evaluar sistemáticamente, con asesoramiento externo, la eficacia de sus operaciones, programas, políticas y procedimientos.

### Condiciones de los préstamos del FMI

La aplicación de políticas monetarias, fiscales y cambiarias acertadas es un requisito esencial para evitar y

superar las crisis. Sin embargo, los acontecimientos recientes demuestran que también es necesario emprender reformas estructurales y establecer un entorno institucional sólido para otorgar mayor flexibilidad a los mercados y abrirlos a la competencia; eliminar la reglamentación y las subvenciones estatales sistémicas que distorsionan la asignación de los recursos, y lograr un buen funcionamiento de la infraestructura financiera.

## Acuerdos de derecho de giro, SAF y SRAE al 31 de octubre de 1998

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de expiración	Total convenido	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
<b>Acuerdos de derecho de giro</b>			<b>19.834,17</b>	<b>4.240,41</b>
Bosnia y Herzegovina	29 mayo 1998	28 mayo 1999	60,60	36,36
Cabo Verde	20 febrero 1998	19 abril 1999	2,10	2,10
Corea <sup>1</sup>	4 diciembre 1997	3 diciembre 2000	15.500,00	2.175,00
Djibouti	15 abril 1996	31 marzo 1999	8,25	2,93
El Salvador	23 septiembre 1998	22 febrero 2000	37,68	37,68
Estonia	17 diciembre 1997	16 marzo 1999	16,10	16,10
Filipinas	1 abril 1998	31 marzo 2000	1.020,79	1.020,79
Letonia	10 octubre 1997	9 abril 1999	33,00	33,00
Tailandia	20 agosto 1997	19 junio 2000	2.900,00	700,00
Uruguay	20 junio 1997	19 marzo 1999	125,00	125,00
Zimbabwe	1 junio 1998	30 junio 1999	130,65	91,45
<b>Acuerdos en el marco del SAF</b>			<b>24.414,26</b>	<b>16.328,38</b>
Argentina	4 febrero 1998	3 febrero 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	19 diciembre 1999	58,50	17,56
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	575,32
Croacia, República de	12 marzo 1997	11 marzo 2000	353,16	324,38
Gabón	8 noviembre 1995	7 marzo 1999	110,30	49,63
Indonesia	25 agosto 1998	5 noviembre 2000	4.669,10	3.251,00
Jordania	9 febrero 1996	8 febrero 1999	238,04	35,52
Kazajstán	17 julio 1996	16 julio 1999	309,40	309,40
Moldova	20 mayo 1996	19 mayo 1999	135,00	97,50
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	454,92	398,06
Panamá	10 diciembre 1997	9 diciembre 2000	120,00	80,00
Perú	1 julio 1996	31 marzo 1999	300,20	139,70
Rusia, Federación de <sup>1</sup>	26 marzo 1996	25 marzo 2000	13.206,57	7.426,86
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2001	1.645,55	1.455,55
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	105,90	87,90
<b>Acuerdos en el marco del SRAE</b>			<b>4.535,17</b>	<b>2.314,26</b>
Albania	13 mayo 1998	12 mayo 2001	35,30	29,42
Armenia	14 febrero 1996	13 febrero 1999	101,25	33,75
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	19 diciembre 1999	93,60	23,40
Benin	28 agosto 1996	27 agosto 1999	27,18	18,12
Bolivia	18 septiembre 1998	17 septiembre 2001	100,96	84,13
Burkina Faso	14 junio 1996	13 junio 1999	39,78	6,63
Camerún	20 agosto 1997	19 agosto 2000	162,12	81,06
Chad	1 septiembre 1995	28 abril 1999	49,56	8,26
Congo, República del	28 junio 1996	27 junio 1999	69,48	55,58
Côte d'Ivoire	17 marzo 1998	16 marzo 2001	285,84	202,47
Etiopía	11 octubre 1996	10 octubre 1999	88,47	58,98
Gambia	29 junio 1998	28 junio 2001	20,61	17,18
Georgia	28 febrero 1996	27 febrero 1999	166,50	27,75
Ghana	30 junio 1995	29 junio 1999	164,40	68,50
Guinea	13 enero 1997	12 enero 2000	70,80	35,40
Guyana	15 julio 1998	14 julio 2001	53,76	44,80
Haití	18 octubre 1996	17 octubre 1999	91,05	75,88
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
Mali	10 abril 1996	5 agosto 1999	62,01	10,34
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	100,91	84,09
Níger	12 junio 1996	1 septiembre 1999	57,96	9,66
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	682,38	454,92
República Centroafricana	20 julio 1998	19 julio 2001	49,44	41,20
República Kirguisa	26 junio 1998	25 junio 2001	64,50	53,75
Rwanda	24 junio 1998	23 junio 2001	71,40	59,50
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2001	107,01	89,18
Tanzania	8 noviembre 1996	7 noviembre 1999	161,59	38,76
Tayikistán	24 junio 1998	23 junio 2001	96,00	78,00
Uganda	10 noviembre 1997	9 noviembre 2000	100,43	60,26
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	264,75	176,75
Zambia	6 diciembre 1995	5 diciembre 1998	701,68	40,00
<b>Total</b>			<b>48.783,60</b>	<b>22.883,05</b>

<sup>1</sup>Incluye 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 respaldadas por el SRAE tienen por objeto mejorar la situación de balanza de pagos y fomentar el crecimiento económico.

El FMI desempeña una función importante en este proceso, tanto a través de las consultas y las actividades de supervisión que realiza como a través del respaldo financiero que otorga. El reciente examen de los programas del FMI indicó, por ejemplo, que se debe dar mayor importancia a la reducción de las barreras comerciales y del gasto improductivo. Además, una de las enseñanzas clave de la crisis actual es la importancia de contar con sólidos mecanismos para hacer frente a la insolvencia y resolver ordenada y equitativamente los problemas de la deuda. Por lo tanto, en las políticas sobre el uso de los recursos del FMI deben exigir al prestatario que, conforme a un programa de acción, adopte medidas para:

- Liberalizar las restricciones sobre el comercio de bienes y servicios, de conformidad con todos los acuerdos comerciales suscritos por el país prestatario.
- Eliminar la práctica generalizada de otorgar crédito público dirigido en condiciones no comerciales y subvenciones a ciertos sectores, empresas, grupos o instituciones privilegiados.
- Crear un marco jurídico que establezca procedimientos de quiebra, que se apliquen por igual a los acreedores internos y externos, así como a los deudores y otras personas afectadas.

También es esencial lograr una mayor participación del sector privado para poder evitar y superar las crisis financieras. En este sentido, el Directorio Ejecutivo debería estudiar cómo hacer extensiva la política del FMI de conceder crédito a países con atrasos, aplicando criterios bien concebidos y según las circunstancias de cada caso.

Las condiciones en que el FMI otorga financiamiento también pueden contribuir a reducir el riesgo moral, crear un incentivo para rembolsar anticipadamente los recursos al FMI y estimular el retorno al financiamiento del sector privado. Por lo tanto, en la política del FMI de otorgar préstamos financiados con recursos generales a países con problemas de balanza de pagos provocados por una insuficiencia considerable de financiamiento a corto plazo, como consecuencia de una súbita y perturbadora pérdida de confianza en el mercado, debería contemplarse la imposición de un recargo de al menos 300 puntos básicos, para compensar el riesgo y plazos de vencimiento más cortos de uno a dos años. ■

### Notas de información al público

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

- Portugal, No. 82, 2 de noviembre
- Tonga, No. 83, 9 de noviembre
- Francia, No. 84, 11 de noviembre

El texto completo, en inglés, de las notas puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org/pins>).

## Visto en el Directorio Ejecutivo

Se presentan, a continuación, fragmentos de los comunicados de prensa emitidos recientemente por el FMI. El texto completo, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org>) o solicitarse a la División de Relaciones Públicas del FMI (fax: (202) 623-6278).

### República Dominicana: Ayuda de emergencia

El FMI aprobó la solicitud de asistencia financiera por un equivalente de DEG 39,7 millones (unos US\$56 millones) presentada por la República Dominicana. Dicha asistencia que se enmarca en la política de ayuda de emergencia en caso de catástrofes naturales, tiene por objeto apoyar el programa de ajuste económico de las autoridades y ayudar a financiar las medidas de alivio y las obras de reconstrucción tras los daños causados por el huracán Georges.

Las políticas de ajuste de las autoridades se basan en una intensificación de las reformas estructurales y en el mantenimiento de políticas macroeconómicas prudentes en el mediano plazo, permitiendo al mismo tiempo el ajuste de las políticas financieras a corto plazo como consecuencia de los daños causados por el huracán. El objetivo es lograr un aumento sustancial del PIB real, reducir la inflación, aumentar las reservas internacionales, reducir gradualmente las pérdidas cuasifiscales y eliminar los atrasos en los pagos internos.

Se prevé que el impacto negativo del huracán sobre el crecimiento del PIB y la inflación sea limitado y de corta duración. Es probable que, en 1998, la tasa de crecimiento del producto sea alrededor de 0,5 puntos porcentuales menos que el 7½% previsto originalmente, si bien la mayoría de las pérdidas de producto se recuperarán en 1999 como resultado de las medidas de reconstrucción. Se estima que la tasa de inflación será del 6% en 1998 y 4,5% en 1999, frente al 8,4% en 1997. El déficit en cuenta corriente aumentará al 3% del PIB en 1998 y al 4% en 1999, frente al 1,5% en 1997, como consecuencia del acusado incremento de las importaciones asociado a las medidas de reconstrucción, que sólo se financiarán en parte con los pagos de las compañías de seguros y las remesas privadas procedentes del exterior.

La política fiscal incluye los recortes del gasto ya planificados, equivalentes a un 1% del PIB, así como otras medidas de estímulo del ingreso y nuevos recortes del gasto, a fin de lograr prácticamente el equilibrio de las cuentas fiscales en 1999. Además, de una continua reducción de la inflación, la política monetaria tiene por objeto lograr una moderada acumulación de reservas internacionales en 1998-99.

Las autoridades están decididas a seguir adelante con su ambicioso programa de reforma estructural, que incluye la reforma de las pensiones, la liberalización del comercio exterior y la aprobación de un nuevo código monetario y financiero, así como una ley del mercado de valores que facilitará el desarrollo de los mercados de capital nacionales.

La República Dominicana ingresó en el FMI el 28 de diciembre de 1945 y su cuota es de DEG 158,8 millones (unos US\$224 millones). Sus obligaciones pendientes por el uso del financiamiento del FMI ascienden actualmente a DEG 1,6 millones (unos US\$2 millones).

Comunicado de prensa No. 98/53, 29 de octubre

### Sierra Leona: Asistencia en etapa de posguerra

El FMI ha aprobado un préstamo a favor de la República de Sierra Leona, por un equivalente de DEG 11,6 millones (unos US\$16 millones) en el marco de la política de asistencia en etapa de posguerra, en apoyo del programa económico de las autoridades para 1998/99 (julio-junio).

**Programa para 1998/99**

El programa para 1998/99 tiene por objeto fomentar una reactivación del crecimiento económico, reducir los desequilibrios financieros y seguir normalizando las relaciones con los acreedores externos. La reconstrucción de la capacidad institucional y administrativa debería sentar las bases de un programa de reformas más completo, respaldado posiblemente por un acuerdo en el marco del SRAE a partir de mediados de 1999. Se prevé que el PIB real aumentará sólo un 0,7% en 1998 y un 5,9% en 1999, tras haberse reducido en un 20,2% en 1997. La tasa de inflación de 12 meses, medida por los precios al consumidor, bajará según las previsiones al 6,0% para el final de 1999, frente al 43,5% registrado en el último trimestre de 1997. No obstante, como consecuencia de la expansión prevista de las actividades de reconstrucción, se prevé que el déficit de la balanza en cuenta corriente, excluidas donaciones, aumente del 4,2% del PIB en 1997 al 12,2% en 1998 y al 26,5% en 1999.

Para alcanzar estas metas, un objetivo clave de la política fiscal es reducir el déficit fiscal primario del 4,2% del PIB registrado en 1997 al 2,8% en 1998 y al 0,6% en 1999.

**Reformas estructurales**

Entre las medidas estructurales, cabe señalar la privatización de las operaciones de importación de petróleo a partir del cuarto trimestre de 1998, la creación de un organismo independiente con autoridad sobre los ingresos a partir de mediados de 1999, la racionalización del sistema de aranceles a partir del cuarto trimestre de 1998 y una revisión de las nóminas y las pensiones de la administración pública para eliminar a los funcionarios y pensionistas "fantasma" en el primer trimestre de 1999.

**Financiamiento de las necesidades sociales**

En el programa se da prioridad a los sectores de salud y educación y se prevé brindar asistencia a los segmentos más

vulnerables de la población, concretamente a los desplazados, sentando al mismo tiempo las bases para la reconstrucción del país y su recuperación económica.

Sierra Leona ingresó en el FMI el 10 de septiembre de 1962 y su cuota es de DEG 77,2 millones (unos US\$108 millones). Sus obligaciones pendientes por el uso de los recursos del FMI ascienden actualmente a DEG 124 millones (unos US\$173 millones).

Comunicado de prensa No. 98/55, 9 de noviembre

Sierra Leona: Algunos indicadores económicos					
	1995	1996	1997 <sup>1</sup>	1998 <sup>2</sup>	1999 <sup>2</sup>
	(Variación porcentual anual)				
PIB real	-10,0	5,0	-20,2	0,7	5,9
Precios al consumidor (fin de período)	34,5	6,4	66,9	12,5	6,0
	(Porcentaje del PIB)				
Balanza en cuenta corriente (excluidas transferencias oficiales)	-13,9	-18,3	-4,2	-12,2	-26,5
Saldo fiscal primario <sup>3, 4</sup>	-5,3	-1,6	-4,2	-2,8	-0,6
	(% export. de bienes y servicios no atrib. a factores)				
Servicio de la deuda, exigible <sup>5</sup>	54,0	38,5	29,9	33,3	31,9
Intereses deuda externa, exigibles <sup>5</sup>	33,4	18,3	8,6	11,5	9,9

<sup>1</sup>Estimación.  
<sup>2</sup>Según programa.  
<sup>3</sup>Hasta 1994, los datos corresponden al ejercicio, que concluye en junio; a partir de ese año, los datos corresponden al año civil.  
<sup>4</sup>Ingreso interno menos gasto total y préstamos netos, excluidos los pagos de intereses y el gasto de capital financiado con recursos externos.  
<sup>5</sup>Sin alivio de la deuda.

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal del FMI.

*Occasional Papers*

**La asistencia del FMI ayuda a los países de África a modernizar el sector financiero**

*En los últimos años muchos países de África al sur del Sahara han registrado una notable mejora en su desempeño económico: Han aumentado las tasas de crecimiento, ha bajado la inflación y se han reducido los desequilibrios financieros. Estas mejoras se deben en gran parte a la aplicación de políticas económicas, fiscales y financieras acertadas y a la adopción de reformas estructurales fundamentales. En el estudio de la serie Occasional Papers del FMI No. 169 titulado Financial Sector Development in Sub-Saharan African Countries, se analiza uno de los aspectos de estos avances: la modernización del sector financiero. Dos de los autores de dicho estudio, Hassanali Mehran, asesor principal, y Piero Ugolini, asesor, ambos del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios (MAE), analizaron recientemente este trabajo y sus conclusiones para la modernización financiera de África.*

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Por qué realizaron ustedes este estudio?

**MEHRAN:** Hacía tiempo que el Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios quería intensificar el programa de asistencia técnica en África, lo que se materializó cuando los siete principales países industriales anunciaron en Lyon, Francia, en junio de 1996, la Iniciativa sobre la asociación para el crecimiento en África al sur del Sahara. Esta iniciativa tiene por objeto ayudar a los países a parti-

cipar plenamente en la expansión de la prosperidad mundial y hacer extensivos los beneficios de la globalización a todos los sectores de la sociedad. A nivel general, la estrategia hace hincapié en el comercio y la inversión, la movilización de los flujos mundiales de capital privado y la acumulación de recursos humanos. Uno de los aspectos es la formulación de normas de supervisión financiera sólidas y competitivas para salvaguardar la estabilidad. Nuestro departamento emprendió este estudio en el contexto de la iniciativa para determinar la situación del sector financiero de 32 países al sur del Sahara (véase el mapa de la página 367) y recomendar medidas para mantener y acelerar la modernización del sector.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Cuáles han sido los principales cambios operados en el sector financiero de estos países?

**UGOLINI:** En los años setenta y ochenta, la adopción de decisiones de política poco acertadas, combinada con perturbaciones internas y externas —e incluso políticas en algunos casos— frenaron el desarrollo del sector financiero en sus primeras etapas y dieron lugar a deficiencias en la formulación e implementación de la política monetaria y de la solidez del sector financiero. Durante ese período, los países que se habían independizado recientemente empezaron a considerar los sistema

financieros como un medio para financiar el gasto público, tanto fiscal como cuasifiscal, y como instrumentos para dirigir el crédito a sectores “prioritarios” de la economía. Las decisiones adoptadas en materia de política obedecieron a un deseo de acelerar el desarrollo económico y se consideró que el Estado era el cauce más apropiado para lograr un rápido crecimiento.

Durante ese período, los países de África al sur del Sahara hicieron hincapié en el desarrollo y la protección del sector real a través de la intervención estatal y el proteccionismo. El instrumento básico fue la concesión de crédito directo preferencial a dicho sector, sobre todo a la agricultura y las empresas públicas. En otras palabras, al sector financiero sólo se le asignó un papel secundario en el proceso de desarrollo, consistente en canalizar el crédito hacia el Estado y los sectores preferenciales sin evaluar el riesgo o la eficiencia.

Esto incidió negativamente en los sistemas financieros. Se debilitaron las instituciones financieras, los instrumentos financieros perdieron su eficacia, se deterioró la credibilidad de la política financiera y los mercados paralelos marginaron de hecho al sector financiero formal. Se consideraba que los bancos centrales formaban parte de la maquinaria estatal y que parte de su función consistía en conceder crédito al sector público. Dada la falta de iniciativa en materia de política monetaria, ni siquiera se planteaba el tema de la autonomía del banco central. La única función que cumplía el mercado financiero era comprar y vender letras del Tesoro, a menudo a tasas de interés predeterminadas. No obstante, el grueso de los préstamos que recibía el Estado se otorgaban por medio de anticipos para medios y arbitrios, es decir, en forma de crédito directo a tasa de interés de cero. Los bancos comerciales no estaban suficientemente capitalizados y el volumen de préstamos incobrables en sus carteras era muy elevado. La capitalización de los bancos estatales repercutía directamente sobre el presupuesto, y se pasaba por alto. Prácticamente todos los bancos de desarrollo se tornaron insolventes e ilíquidos. Se aplicaban controles a la mayoría de los precios, incluidos las tasas de interés y los tipos de cambios y, en consecuencia, la competencia en el sector bancario era limitada y a veces nula.

Para finales de los años ochenta y principios de los noventa, los países de África al sur del Sahara decidieron ajustar sus economías y suprimir los controles y las restricciones. Estas iniciativas se enmarcaron en los programas de estabilización y ajuste estructural respaldados por el FMI y el Banco Mundial e incluyeron medidas fiscales y financieras para reducir la inflación, liberalización de los precios, producción y comercialización de la mayoría de los bienes y servicios y apertura del régimen comercial y del sistema de pagos, así como medidas estructurales para evitar las repetidas depreciaciones de la moneda y restablecer la confianza en los mercados nacionales. El objetivo era establecer un sistema de mercado, en que el sector privado impulsara el crecimiento sin crear inflación.

En el marco del programa global de ajuste, muchos de estos países emprendieron además la reforma del sector

financiero; liberalizaron las tasas de interés y eliminaron la asignación administrativa del crédito, otorgaron mayor autonomía a los bancos centrales en la ejecución de la política monetaria y empezaron a sustituir los instrumentos directos de política monetaria por instrumentos indirectos. En una segunda etapa, comenzaron a prestar mayor atención a la reestructuración de los bancos comerciales a fin de restablecer su solvencia, al desarrollo de los mercados financieros —principalmente los mercados primarios de valores del Estado— y a la mejora de la infraestructura financiera, incluidas la supervisión bancaria, las auditorías y las prácticas contables.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son las principales conclusiones del estudio?**

**MEHRAN:** La conclusión básica a la que llegamos es que los países de África al sur del Sahara han avanzado enormemente en poco tiempo en la modernización del sector financiero y en la transición de una economía dirigida a un sistema de mercado. El crecimiento ha empezado a reactivarse —en promedio, la tasa de crecimiento anual del PIB real, que se situaba en un 1,5% cuando se iniciaron las reformas, se ha duplicado— y el ingreso per cápita está aumentando. Aunque el período de ajuste ha sido relativamente corto, estos países han logrado desde mediados de los años ochenta avances importantes, habida cuenta de la situación en que se encontraban antes de iniciar las reformas. Pese a los progresos alcanzados, el estudio indica que aún falta mucho por hacer.

En la mayoría de los países, el banco central tiene poca autonomía para desempeñar adecuadamente sus funciones monetarias y de supervisión.

La falta de competencia en el sector financiero se debe a la posición monopolística de los grandes bancos estatales. El hecho de que no exista igualdad de condiciones perjudica a los pequeños bancos privados. La elevada proporción de préstamos en situación de incumplimiento que figuran en los balances de los bancos comerciales, la mayoría de los cuales son de propiedad estatal, y la fragilidad de los pequeños bancos privados frenan el desarrollo de los mercados interbancarios porque las instituciones solventes no quieren hacer negocios con las que no lo son. Los préstamos incobrables, la falta de competencia, los altos costos administrativos y los elevados encajes son los factores que explican por qué el diferencial entre las tasas de depósito y las tasas de préstamo es tan elevado.

La falta de experiencia y de instrumentos monetarios hace que a los bancos les resulte difícil el hacer frente al exceso de liquidez creado por las políticas expansionistas del gobierno. Asimismo, la carencia de personal nacional calificado y bien capacitado limita la formulación y la implementación de una política financiera acertada. Este problema persiste porque no existen suficientes instituciones especializadas para atender a las necesidades del sector financiero.

El marco reglamentario de la supervisión tampoco es satisfactorio y ésta no siempre es eficaz. Las autoridades tardan en abordar los problemas de las instituciones financieras insolventes, debido sobre todo a las injerencias



políticas. Además, las deficiencias del sistema jurídico retrasan y dificultan la recuperación de los préstamos.

Debido a la incertidumbre que existe en torno a la situación política y económica en algunos países, los inversionistas prefieren las inversiones especulativas de corto plazo, lo que desalienta el ahorro y la expansión del crédito a largo plazo. El efecto de desplazamiento de los empréstitos públicos eleva las tasas de interés y desincentiva la obtención de préstamos para inversiones a largo plazo.

Por último, en muchos países, los sistemas de pagos son ineficientes, lo que incide negativamente en el desarrollo del sector financiero, mantiene altos los riesgos, y obstaculiza la ejecución ordenada de la política monetaria.

**BOLETÍN DEL FMI:** *¿Qué papel ha desempeñado el FMI para promover la reforma del sector financiero en África al sur del Sahara?*

**UGOLINI:** Varios departamentos del FMI, especialmente el Departamento de Finanzas Públicas y el Departamento de Estadística, han participado activamente brindando asistencia técnica a países miembros sobre la base de sus necesidades. El Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios, en colaboración con el Departamento Jurídico, desempeñó una función clave en los años sesenta y setenta en la creación de bancos centrales y el desarrollo de las funciones de banca central en estos países. Con la adopción de los acuerdos en el marco del servicio de ajuste estructural y el servicio reforzado de ajuste estructural, el Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios ha prestado su apoyo al Departamento de África en la formulación y ejecución de las políticas asesorándole en los aspectos monetarios, cambiarios y bancarios de estos programas. Paralelamente a estas actividades, trabajamos en estrecha colaboración con el Departamento de África en la supervisión de los sectores financieros de estos países.

**BOLETÍN DEL FMI:** *¿Cuál es la magnitud de la asistencia técnica del MAE en este ámbito y cuál es su objetivo principal?*

**MEHRAN:** La asistencia que nuestro departamento presta a África representa un 30% de la asistencia total del MAE. El principal objetivo es el de formar profesionales de prestigio expertos en banca central, reglamentación financiera, supervisión y gestión operativa, que puedan mantener altos niveles de profesionalismo en sus países.

**BOLETÍN DEL FMI:** *¿Qué recomendaciones se formulan en el estudio para los 32 países que abarca?*

**UGOLINI:** La experiencia de otros países demuestra que las reformas deben empezar con el control del déficit fiscal y el logro de la estabilidad macroeconómica, y que no pueden emprenderse en un entorno macroeconómico inestable. Las autoridades deben adoptar políticas que fomenten la eficiencia y la competencia en todos los sectores económicos, sobre todo en el sector financiero. La experiencia de los países industriales, en desarrollo y en transición indica claramente que un sistema bancario frágil y poco competitivo, y un marco institucional y reglamentario inadecuado hacen que la asignación del crédito sea ineficiente, distorsionan las tasas de interés,

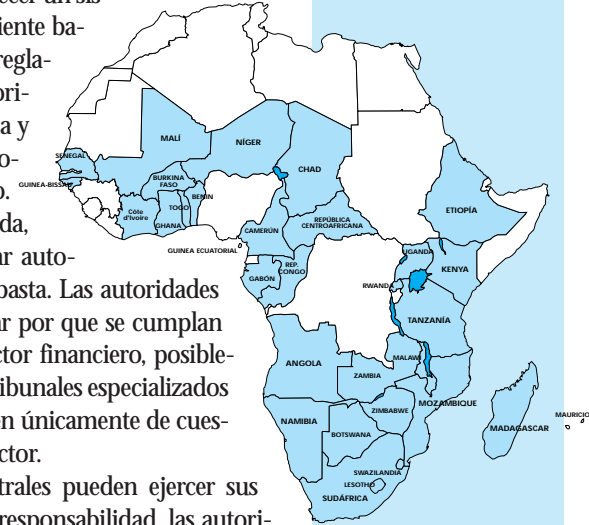
alteran las señales de la política monetaria e imponen un elevado costo fiscal. La estabilidad macroeconómica y la solidez del sector financiero son interdependientes, lo cual justifica la necesidad de que las autoridades traten de lograr ambos objetivos a la vez.

Para hacer frente a los problemas que padecen actualmente, la mayoría de los países de África al sur del Sahara deben adoptar medidas audaces en varios ámbitos. Deben establecer un sistema financiero sólido y eficiente basado un marco jurídico y reglamentario apropiado. Las autoridades deben tener autonomía y rendir cuentas de las operaciones del sistema financiero. Una legislación bien concebida, aunque es necesaria para dar autonomía al banco central, no basta. Las autoridades deben comprometerse a velar por que se cumplan las leyes. Con respecto al sector financiero, posiblemente convenga establecer tribunales especializados independientes que se ocupen únicamente de cuestiones que afecten a dicho sector.

Para que los bancos centrales pueden ejercer sus funciones con autonomía y responsabilidad, las autoridades deben adoptar también una serie de medidas. Entre otras, promulgar leyes que establezcan como principal objetivo de la política monetaria la estabilidad de los precios; asignar la responsabilidad de supervisar el sistema financiero a una sola institución, preferentemente el banco central; centralizar en el banco central la concesión y la revocación de las licencias bancarias; exigir la existencia de un mecanismo institucionalizado y transparente para resolver las divergencias entre la política monetaria y la política fiscal; velar por que los gobernadores de bancos centrales y sus directivos no se vean sometidos a presiones políticas indebidas; imponer límites explícitos y razonables al crédito del banco central al sector público y exigir la constitución de garantías en forma de activos redituables a tasas de interés de mercado; no exigir al banco central que realice operaciones cuasifiscales y velar por su viabilidad financiera.

Ya que se ha avanzado en la estabilización y se ha reducido la inflación, los bancos comerciales necesitan reforzar su posición financiera, aumentar sus reservas para préstamos incobrables y mejorar su evaluación del riesgo crediticio y del mercado. Estos países tendrán que adoptar prácticas contables óptimas de aceptación internacional, cumplir las normas básicas de supervisión en materia de reglamentación prudencial que ha establecido el Comité de Basilea y establecer procedimientos de examen, incluidas inspecciones y auditorías basadas en verificación de documentos, que permitan detectar deficiencias.

Aparte de Sudáfrica, que cuenta con un sistema de pagos bastante sólido, y la Comunidad del Desarrollo del África Austral, que ha empezado a estudiar las cuestiones estratégicas de las políticas y los procedimientos relativos a los sistemas de pagos, en el resto de la región no se ha prestado suficiente atención a la modernización de dichos





**Ian S. McDonald**  
Director

**Sara Kane • Sheila Meehan**

**Elisa Diehl**  
Redactoras

**Philip Torsani**  
Director de artes gráficas

**Victor Barcelona**  
Diseñador gráfico

**Edición en español**

División de Español  
Dirección de Servicios Lingüísticos

**Julio García-Durán**  
Traducción

**Aída Burela**

Corrección de pruebas

**Adriana Vilar**  
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 IS9-1300, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box XS800, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

23 de noviembre de 1998

368

sistemas, que deben reestructurarse con urgencia para evitar fallas y riesgos sistémicos.

La reforma de la contabilidad y los procedimientos de auditoría interna de los bancos centrales avanza lentamente en los países de África al sur del Sahara. Ésta fue una de las primeras esferas en que el MAE brindó asistencia técnica y otros organismos siguen haciéndolo. En algunos casos ha sido asimilado y puesto en práctica el asesoramiento en materia de contabilidad, pero en la mayoría de los países el progreso ha sido lento.

Una política económica acertada requiere un sistema bancario sólido. Los bancos insolventes son una amenaza para el sector real, restan eficacia a la política monetaria, imponen un costo fiscal y generan inestabilidad cambiaria. En la mayoría de estos países, incluso los bancos que sólo son en parte propiedad del Estado dominan el sector financiero. Su ineficiencia se observa en los grandes diferenciales entre las tasas de depósito y las tasas de préstamo, y en la deficiente intermediación financiera. Aumentar la competencia del sector financiero fraccionando y privatizando los bancos es esencial para el desarrollo de las actividades de un mercado interbancario y secundario.

Para salvaguardar la solidez del sistema financiero, estos países deben hacer hincapié en la transparencia de la actividad bancaria imponiendo disciplina y creando incentivos para una gestión eficiente. También tendrán que poner el acento en la buena gestión de los bancos y limitar las distorsiones del sector público.

**BOLETÍN DEL FMI:** *La experiencia de estos países varía según los casos. ¿Cuáles han obtenido, a su juicio, los mejores resultados?*

**MEHRAN:** Casi todos los países, salvo los que se han visto afectados por agitación y conflictos civiles, han logrado avances tangibles, aunque algunos más rápidamente que otros. Se ha progresado más en la creación de instrumentos indirectos de política monetaria que en la reestructuración del sector bancario, el fortalecimiento del sistema de pagos o la autonomía de los bancos centrales.

Nuestro estudio indica que los progresos han sido desiguales. No hemos preparado una clasificación general de los países, pero algunos han avanzado más que otros, sobre todo los que emprendieron reformas simultáneas en varias áreas del sector financiero. La sinergia que se produce al adoptarse el enfoque integral con respecto a la asistencia técnica se ha comprobado en otros países — como Polonia y los Estados bálticos, por ejemplo — y se observa que ese enfoque es bastante más eficaz que el enfoque parcial que adaptaron muchos países de África al sur del Sahara.

**BOLETÍN DEL FMI:** *¿Pueden aplicarse a otras regiones algunas enseñanzas generales de la experiencia acumulada por los países de África al sur del Sahara?*

**UGOLINI:** La experiencia que han acumulado estos países desde su independencia confirma que, a largo plazo, la única alternativa es el sistema basado en el mercado. El



*Ugolini (izq.) y Mehran: Los bancos insolventes son una amenaza para el sector real, restan eficacia a la política monetaria, y generan inestabilidad cambiaria.*

fracaso de la política económica que muchos países africanos adoptaron tras la independencia, así como la intervención estatal y la injerencia en la actividad económica es una prueba tangible de que el desarrollo del sector financiero no puede separarse de la estabilidad macroeconómica ni de un sólido marco jurídico y reglamentario que establezca el imperio de la Ley.

**BOLETÍN DEL FMI:** *¿Ha influido la crisis de Asia en su evaluación de los resultados económicos de la región?*

**MEHRAN:** No; en todo caso, ha reforzado nuestra convicción de que la única alternativa es la estabilidad macroeconómica y un sólido sector financiero. Las recomendaciones que formulamos para corregir las deficiencias señaladas en este estudio deberían ayudar a los países de la región a avanzar en la dirección correcta, es decir, a crear un sector financiero robusto debidamente reglamentado, que sirva como trampolín para un futuro más próspero.

**BOLETÍN DEL FMI:** *A pesar de los progresos, la inversión directa en África sigue siendo muy baja. ¿A qué lo atribuyen?*

**UGOLINI:** En general, creemos que circulan muchas ideas erróneas sobre los países de África del sur del Sahara; con frecuencia, la existencia de problemas sociales y políticos en unos pocos países crea la impresión de que todo el continente vive una situación difícil, lo que desalienta la inversión directa. Por el contrario, en nuestro estudio se pone de manifiesto que la mayoría de los países de la región están progresando firmemente en la estabilización de su estructura y la creación de un sector financiero y económico sólido para atraer más inversión directa y acelerar el crecimiento económico. ■

La publicación *Financial Sector Development in Sub-Saharan African Countries*, No. 169 de la serie Occasional Papers del FMI, de la que son autores Hassanali Mehran, Piero Ugolini, Jean Philippe Briffaux, George Iden, Tonny Lybek, Stephen Swaray y Peter Hayward, puede solicitarse, al precio de US\$18 (US\$15 para catedráticos y estudiantes universitarios), a IMF Publication Services. Véanse instrucciones de pedido en la pág. 359.