

"El momento oportuno"

Camdessus anuncia su intención de dejar el cargo a principios del año 2000

Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, anunció el 9 de noviembre su intención de renunciar a principios del año 2000, después de que el Directorio Ejecutivo del FMI haya nombrado a su sucesor. *(El texto en inglés del comunicado de prensa No. 99/52, en el que se anuncia su intención de renunciar, y su carta dirigida al Directorio Ejecutivo, pueden encontrarse en la página de Internet del FMI: www.imf.org.)*

Camdessus, que fue nombrado por primera vez en enero de 1987, dijo en una declaración al Directorio que consideraba que había llegado "el momento oportuno para pasar la posta al siguiente relevo". El FMI, dijo, había "avanzado en muchos campos. Acabamos de formular un exigente aunque estimulante programa de trabajo, y el estudio de las perspectivas de la economía mundial nos permite prever tendencias favorables. Considero mi deber, entonces, sugerirles que aprovechen estas circunstancias favorables para seleccionar a mi reemplazante y que utilicen estos pocos meses que quedan para ayudar a mi sucesor a familiarizarse con esta magnífica pero compleja institución".

Camdessus, el séptimo Director Gerente del FMI, fue reelecto por un tercer período en enero de 1997; es el único que ha asumido tres mandatos sucesivos.



Camdessus anuncia sus planes de renunciar. Desde que asumió su cargo, Camdessus puso fuerte énfasis en los aspectos sociales del ajuste y el crecimiento económicos.

Antes de incorporarse al FMI, había sido Director del Tesoro francés (1982-84) y Gobernador del Banco de Francia (1984-87), así como Presidente del Club de París y del Comité Monetario de la Comunidad Económica Europea. En el FMI, fue nombrado Gobernador Suplente por Francia en 1983 y Gobernador en 1984.

Período de transformación

El mandato de Camdessus tuvo lugar en un período de trascendental cambio en el sistema monetario y financiero internacional. Cuando asumió el cargo en enero de 1987, el total de cuotas ascendía a DEG 89.900 millones (unos US\$125.000 millones); en la actualidad es de DEG 212.000 millones (unos US\$300.000 millones). La institución contaba en ese entonces con 142 países miembros; hoy son 182. Después del desmembramiento de la U.R.S.S., cuando los países bálticos, Rusia y los otros países de la antigua Unión Soviética ingresaron al FMI, se produjo un notable incremento en el número de países miembros, y la institución asumió nuevas responsabilidades al ayudar a esos países a enfrentar los desafíos de la transición a una economía de mercado.

Desde el principio de su mandato, Camdessus puso fuerte énfasis en los aspectos *(Continúa en la pág. 370)*

Índice

369
Camdessus renunciará en febrero

370
Camdessus convoca al personal

371
Conferencia de prensa de Camdessus

372
Tasas del FMI

373
Publicaciones recientes

374
Camdessus: cronología

375
Segunda generación de reformas

378
Programas de reforma de Asia

379
Uso del crédito del FMI

380
Conferencia en memoria de E. Sturc

381
Acuerdos del FMI

382
Inversión empresarial en Japón

383
Publicado en Internet



El personal del FMI escucha las palabras de Camdessus.

(Continuación de la pág. 369) sociales del ajuste y el crecimiento económicos. Una de sus primeras medidas públicas, en junio de 1987, fue proponer que se triplicaran los recursos del servicio de ajuste estructural (SAE), creado en marzo de 1986 para proveer asistencia a los países en desarrollo más pobres. Ello condujo a la creación del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE), destinado a estimular el crecimiento y fortalecer la balanza de pagos de los países en desarrollo de bajo ingreso. En agosto de 1988 se creó el servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias (SFCC) con el objeto de proporcionar una protección más amplia frente al deterioro de la situación económica externa que la que proporcionaba el mecanismo que el SFCC reemplazó. En septiembre de 1996, conjuntamente con el Banco Mundial, se anunció la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME).

Respuesta a la crisis

En los últimos años, el FMI ha respondido activamente ante una serie de importantes crisis que afectaron al sistema monetario y financiero internacional. En febrero

de 1995, el Directorio Ejecutivo otorgó a México el acuerdo de derecho de giro más cuantioso hasta esa fecha, por un monto de DEG 12.100 millones (casi US\$17.000 millones), como parte de un programa internacional de asistencia destinado a respaldar la estabilización tras la desaparición de la confianza en la moneda de ese país. Cuando estalló la crisis asiática a mediados de 1997, el FMI respondió rápidamente proporcionando asistencia financiera a Tailandia, Corea e Indonesia. También creó el servicio de complementación de reservas para ayudar a los países afectados a enfrentar las súbitas y distorsionantes pérdidas de confianza del mercado. Durante 1997 se aprobaron programas por un total de DEG 25.800 millones (unos US\$36.000 millones) a favor de estos tres países.

En julio de 1998, el FMI activó por primera vez los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP) en beneficio de un país no participante, con el fin de financiar un aumento de DEG 6.300 millones (unos US\$8.800 millones) en el marco del servicio ampliado a favor de Rusia. En diciembre se activaron por primera vez los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP), para financiar un acuerdo

Camdessus informa al personal del FMI su decisión de renunciar

El 9 de noviembre, el Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, informó al personal que se propone renunciar en febrero del año 2000, antes de la finalización de su último período de cinco años. Se incluye a continuación el texto de su alocución.

Como ustedes pueden ver, hoy hay un número inusual de periodistas entre la concurrencia. Pero quiero que escuchen de mí lo que tengo que decirles, en vez de enterarse en los medios de comunicación, a pesar de lo difícil que me resulta decirselos personalmente.

Acabo de transmitir la siguiente declaración al Directorio Ejecutivo del FMI:

“Estimados colegas, señores directores ejecutivos:

Ha llegado el momento de solicitarles que me eximan de mis responsabilidades como Director Gerente, preferiblemente antes de mediados de febrero, fecha en la que ya habré cumplido 14 años de servicio en el FMI.

Razones personales, que ni siquiera quise escuchar, particularmente cuando nos hallábamos en medio de la crisis asiática, me llevaron a esta decisión, una decisión que jamás pensé que sería tan difícil. Pero cuando ustedes me reeligieron por un tercer período, lo que sin duda constituye un inmenso honor, no lo interpreté como la expresión del deseo de que ocupara este cargo durante 15 años; ello sería inapropiado en un mundo que necesita renovar permanentemente sus instituciones. Fueron generosos al dejar librado a mi juicio el momento de pasar la posta al siguiente relevo.

Creo que ha llegado el momento oportuno.

Hemos avanzado en muchos campos; acabamos de formular un exigente aunque estimulante programa de trabajo, y el estudio de las perspectivas de la economía mundial nos permite prever tendencias favorables. Considero mi deber,

entonces, sugerirles que aprovechen estas circunstancias favorables para seleccionar a mi reemplazante, y que utilicen estos pocos meses que quedan para ayudar a mi sucesor a familiarizarse con esta magnífica pero compleja institución.

Amigos, es éste el momento apropiado. No me resulta fácil decirles esto. Lo hago con una enorme gratitud hacia cada uno de ustedes y a todo el FMI, por estos 13 años de apoyo, comprensión y cálida amistad. El tiempo que he pasado aquí ha sido el más gratificante de mi larga carrera de servicio público. Dejo el cargo con absoluta confianza en ustedes, en mis colegas de la Gerencia y en los funcionarios del FMI. Tengo la certeza de que habrán de continuar cumpliendo, bajo un nuevo Director Gerente, y con gran profesionalismo, integridad, eficiencia y continuo éxito, con los propósitos del FMI.

Muchas gracias a todos.”

Hoy quiero decirles sólo esto, porque no se trata de un discurso de despedida y porque tendré más o menos 100 días en los que podré prepararme para despedirme de ustedes. Sin duda habré de necesitar ese tiempo. Pero también permítanme decirles algo que quizá ya sospechen: que me siento inmensamente orgulloso de haber sido su jefe e inmensamente agradecido por las maravillas que han realizado en los últimos 13 años. Cuando hablo de maravillas, recuerdo algo que dije a quienes estaban aquí hace 13 años, el día de mi llegada al Fondo. Poco antes de dejar París visité a uno de mis predecesores, Pierre-Paul Schweitzer, para despedirme de él y aprovechar sus consejos. Me felicitó y me dijo: “Usted tendrá el trabajo más extraordinario del mundo. El personal del FMI le permitirá tener éxito en cualquier tarea que emprenda. Es gente maravillosa. El único problema que no podrá solucionar en Washington —el único— ¡serán las malezas del jardín!”

Como siempre, este gran hombre ¡tenía razón!, y no sólo por lo de las malezas.

de derecho de giro por DEG 13.000 millones (unos US\$18.000 millones) celebrado con Brasil tras un movimiento especulativo contra la moneda de ese país. En abril de 1999 se crearon las líneas de crédito contingente para ayudar a prevenir crisis estimulando la confianza de los mercados en países que, pese a aplicar sólidas políticas macroeconómicas, pueden ser vulnerables a problemas de balanza de pagos derivados del contagio financiero.

Reforma financiera

La experiencia de las sucesivas crisis financieras de este decenio puso de relieve la necesidad de llevar a cabo un esfuerzo coordinado para fortalecer el sistema monetario y financiero internacional frente a futuras perturbaciones. Camdessus instó a la comunidad internacional a que tomase medidas para fortalecer la "arquitectura"

Conferencia de prensa

Camdessus comenta los logros obtenidos durante su mandato y sus planes para el futuro

Fragments editados de una reunión informativa para la prensa convocada por Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, el 9 de noviembre, en la cual anunció sus intenciones de abandonar el cargo.

PREGUNTA: *¿Cuál considera usted que es su mayor logro y su mayor frustración en sus 13 años con el FMI? ¿Qué planes tiene para el futuro?*

CAMDESSUS: Permítame comenzar por la segunda pregunta. Mis planes son volver a mi país y gozar de mis derechos constitucionales a la vida, la libertad y la búsqueda de la felicidad. ¿Frustraciones? No haber logrado corregir la tendencia mundial de hacer del FMI el chivo expiatorio de toda catástrofe, y no haber logrado comunicar satisfactoriamente lo bien que el FMI cumple su función de ayudar a los países a emprender programas de estabilización y ajuste estructural. Si hay algo que me llena de orgullo en estos últimos 13 años es la disminución de la inflación mundial. En repetidas ocasiones he comentado que la inflación es el más cruel de los impuestos para los países pobres y las personas paupérrimas. Tengo la sensación de haber contribuido a acontecimientos importantes. Fue para mí un momento especial observar que se había forjado un nuevo consenso mundial para hacer del alivio de la pobreza y el desarrollo humano aspectos integrales de nuestras políticas. He constatado que la regla de oro de la transparencia se ha transformado en una de las principales características de la nueva arquitectura financiera internacional. Cuando hay transparencia en la relación entre las personas y las instituciones, se pueden lograr grandes avances en materia de estabilidad y equidad. Sentí también una enorme satisfacción al ver que el mundo había reconocido que debe confiar en el FMI para supervisar, no sólo las tendencias macroeconómicas,

financiera internacional mediante una mayor transparencia en las decisiones económicas, el fortalecimiento de los sistemas bancarios y financieros, la participación del sector privado, la liberalización de los regímenes comerciales y la modernización de los mercados financieros internacionales.

Crecimiento y lucha contra la pobreza

En septiembre de 1999, en respuesta a la continua necesidad de una acción internacional para ayudar a los países más pobres, el Comité Provisional (cuyo nuevo nombre es Comité Monetario y Financiero Internacional) aprobó el remplazo del SRAE por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza, dando a este último aspecto un carácter prioritario en la estrategia económica de crecimiento de los países de bajo ingreso. ■



sino también la solidez de los bancos y del sector financiero, y asesorar a los países que optan por liberalizar los movimientos de capital en forma ordenada. Fue maravilloso poder ayudar a América Latina a resolver el problema de la deuda, o al menos reducirla a niveles sostenibles, y haber presenciado la destrucción del muro de Berlín. Y, recordemos, se le encomendó al FMI la tarea de ayudar a los países en la transición hacia economías de mercado, pese a las dificultades. Fue maravilloso ayudar a los países de Asia que vivieron circunstancias muy adversas y, finalmente, como se leía en los carteles de los estudiantes de Yakarta: "Abajo la corrupción, el nepotismo y la colusión", precisamente en eso estaba empeñado el FMI. Fue para nuestros funcionarios, y para mí, motivo de gran orgullo haber estado allí y colaborar.

PREGUNTA: *¿Se siente frustrado por las críticas de las que han sido objeto el Fondo Monetario Internacional y usted, personalmente, en los últimos meses? ¿Qué cualidades cree que deberá reunir su sucesor: deberá*

ser una persona con formación en cuestiones monetarias o, dado que la institución tiene actualmente una orientación de carácter más político, deberá ser una persona con experiencia política?

CAMDESSUS: Según el Convenio Constitutivo del FMI, para llenar las vacantes en el FMI deben seleccionarse a los mejores del mundo. A ello sólo agregaría una enmienda que, espero, se incorpore en la próxima versión del Convenio, y es que, además, todos los candidatos deben tener un gran sentido del humor. Con respecto a las críticas, no siento ninguna frustración. Claro que a nadie le gusta ser criticado; por lo contrario, nos gusta que nos elogien y nos aplaudan, y yo no soy diferente de los demás, pero he aprendido mucho de las críticas. Y sé que cuanto más activa y dinámica sea una persona, mayores serán las críticas que recibe. Nuestra tarea es sumergirnos en aguas desconocidas y resolver situaciones muy difíciles, haciendo frente a intereses creados y, en consecuencia, nos critican. No hay más remedio.

PREGUNTA: Señaló usted que su sucesor debe ser el mejor. ¿Considera usted que el mejor procederá siempre de Francia, o de otro país europeo?

CAMDESSUS: Me imagino que conocen la tradición según la cual Estados Unidos controla la presidencia del Banco Mundial y Europa nombra el Director Gerente del FMI. Esa tradición se remonta casi hasta Bretton Woods, pero, para mí, la única regla es que la persona que me suceda sea excelente, tenga sentido del humor y esté totalmente dedicada a los fines de la institución; y, de hecho, podría ser una mujer.

PREGUNTA: ¿Podría decirnos algo más sobre los motivos personales de su renuncia? En el caso en que no se llegue a nombrar a un sucesor antes de que usted deje el cargo, ¿lo ocupará provisionalmente Stanley Fischer [Subdirector Gerente del FMI]?

CAMDESSUS: Mis motivos son muy simples: son personales. Espero que mi sucesor sea nombrado pronto. Si por alguna razón este proceso se retrasara demasiado, coincido absolutamente con usted, que el Sr. Fischer sería una excelente solución para el FMI.

PREGUNTA: El año pasado, en el debate que sostuvo el Congreso de Estados Unidos sobre la reposición de las reservas del FMI, Trent Lott [Líder Mayoritario del Senado de Estados Unidos] básicamente solicitó su renuncia. ¿Podría decirnos en qué medida, si ese fuese el caso, su decisión obedece a presiones políticas?

CAMDESSUS: ¿Que si hay razones políticas para mi renuncia? De ninguna manera. Son razones personales. Como usted sabe, el Sr. Trent Lott ha sido un poco impreciso, incluso al referirse a mi identidad. Dijo que yo era un socialista francés. Acertó sólo en un 50%, porque francés sí soy.

PREGUNTA: Brevemente, ¿qué consejos le daría usted a su sucesor para detectar mejor, y evitar crisis, como las que se produjeron durante su mandato?

CAMDESSUS: El Comité Provisional y los funcionarios del FMI le darán información sumamente completa al respecto.

PREGUNTA: Su renuncia se produce en un momento crítico. Han surgido acusaciones de apropiación indebida de los recursos del FMI en Rusia. ¿Llegó usted a alguna conclusión respecto a lo que está ocurriendo en Rusia en torno a estas acusaciones? ¿Cree que su renuncia puede tener repercusiones en esa situación?

CAMDESSUS: Mi renuncia no tiene nada que ver con esas acusaciones, y como me imagino habrá constatado, han resultado ser totalmente injustificadas. No veo por qué debería tenerlas en cuenta al tomar una decisión después de 13 años de servicio y por los motivos constitucionales y personales que ya he señalado.

PREGUNTA: ¿Qué le recomendaría usted a su sucesor? ¿Hay algo que habría hecho de otra forma si tuviera que volver a empezar su mandato?

CAMDESSUS: Tengo muchas ideas con respecto a lo que el FMI podría hacer en los próximos años. Pero considero que lo mejor que puedo hacer ahora para la institución es dejar que entre nueva sangre, que se prueben nuevos enfoques y que haya un nuevo dinamismo y nuevas ideas animando nuestra labor.

PREGUNTA: Usted ha indicado que su sucesor deberá tener, entre otras cualidades, sentido del humor. Usted lo tiene y, además de ser capaz y tener experiencia, ha sabido conducir al FMI durante una serie de crisis. Las cosas, aparentemente, van por buen camino. ¿Por qué se va ahora cuando hace tanta falta alguien con experiencia y capaz de hacer frente a futuras crisis? ¿Es sólo la búsqueda de la felicidad que lo lleva a dejar el FMI?

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
15 de noviembre	3,76	3,76	4,28
22 de noviembre	3,77	3,77	4,29

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG (al 1 de enero de 1999 la ponderación del dólar de EE.UU. era 41,3%; euro (Alemania), 19%; euro (Francia), 10,3%; yen japonés, 17%, y libra esterlina, 12,4%). La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad de la posición remunerada de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG (actualmente 113,7%), es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además en función de los acuerdos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet (www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

CAMDESSUS: No, como ya dije, no quiero ahondar en mis razones personales mientras existen problemas tan apremiantes. Me voy porque llega un momento en que se corre el riesgo de que el peso de la experiencia que uno ha acumulado impida que se manifiesten nuevas fuerzas en la institución. Creo que ha llegado el momento de aprovechar este período de tranquilidad en la economía mundial para encontrar a alguien que pueda dar nuevo ímpetu a esta magnífica institución.

PREGUNTA: *¿No le parece que quizá sea hora de considerar a alguien del sector privado para que dirija al FMI, dado que los difíciles problemas que pueden surgir suelen exigir una coordinación más directa con el sector privado?*

CAMDESSUS: Creo que es una buena idea, siempre que mi sucesor sea reconocido por la comunidad internacional como la mejor persona para el cargo. Personalmente, no me molestaría en absoluto que mi sucesor fuese alguien del sector privado.

PREGUNTA: *El rumor de su partida del FMI circuló durante varias semanas. ¿Se han presentado candidatos para sucederlo? ¿Cuál es exactamente el procedimiento que se va a seguir en este proceso?*

CAMDESSUS: Estoy seguro de que se encontrarán personas talentosas y de gran dedicación para el cargo. El proceso es hoy muy sencillo. Bajo las instrucciones del decano del Directorio Ejecutivo, se elegirá al nuevo Presidente del Directorio y Director Gerente del FMI. Creo que la votación es por simple mayoría, pero según la tradición, una vez que se perciba un consenso con respecto a un candidato, esa persona recibe un consentimiento unánime. Esto puede llevar tiempo, pero el decano es una persona sumamente capaz que actuará con paciencia y al mismo tiempo con eficacia, y evitará que el proceso se alargue demasiado, porque el FMI necesita quien lo dirija, necesita un líder para hacer frente a situaciones de crisis. Espero que este proceso evolucione como es debido y sin demoras. ■

Publicaciones recientes

Libros

West Bank and Gaza Strip: Economic Developments in the Five Years Since Oslo (US\$19)

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

99/131: *EMU Challenges European Labor Markets*,

Roger Soltwedel, Dirk Dohse y Christiane Keieger-Boden

99/132: *Exchange-Rate-Based Stabilization—A Critical Look at the Stylized Facts*, A. Javier Hamann

99/133: *Country Risks and the Investment Activity of U.S.*

Multinationals in Developing Countries, Alexander Lehmann

99/134: *Macroeconomic and Sectoral Effects of Terms of Trade Shocks: The Experience of the Oil-Exporting Developing Countries*, Nikola Spatafora y Andrew Warner

99/135: *Corporate Insolvency Procedures and Bank Behavior: A Study of Selected Asian Economies*, Qaizar Hussain y Clas Wihlborg

99/136: *Portfolio Diversification, Leverage, and Financial Contagion*, Garry J. Schinasi y R. Todd Smith

99/137: *A Peek Inside the Black Box: The Monetary Transmission Mechanism in Japan*, James Morsink y Tamim Bayoumi

99/138: *The Asia Crisis: Causes, Policy Responses, and Outcomes*, Andrew Berg

99/139: *Recapitalizing Banks with Public Funds—Selected Issues*, Charles Enoch, Gillian Garcia y V. Sundararajan

99/140: *Central Bank Participation in Currency Options Markets*, Peter Breuer

99/141: *Nominal Exchange Rates and Nominal Interest Rate Differentials*, Francisco Nadal-De Simone y W.A. Razzak

99/142: *From Toronto Terms to the HIPC Initiative: A Brief History of Debt Relief for Low-Income Countries*, Christina Daseking y Robert Powell

99/143: *Corporate Leverage, Bankruptcy, and Output Adjustment in Post-Crisis East Asia*, Se-Jik Kim y Mark R. Stone

99/144: *Can a Shorter Workweek Induce Higher Unemployment? Mandatory Reductions in the Workweek and Employment Subsidies*, Nuri Erbaş y Chera L. Sayers

99/145: *Trade and Industrialization in Developing Agricultural Economies*, Sergei Dodzin y Athanasios Vamvakidis

99/146: *Sources of Contagion: Finance or Trade?*

Caroline Van Rijckeghem y Beatrice Weder

99/147: *Monitoring Banking Sector Fragility: A Multivariate Logit Approach*, Ash Demirgüç-Kunt y Enrica Detragiache

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

99/123: Guinea-Bissau: Statistical Annex

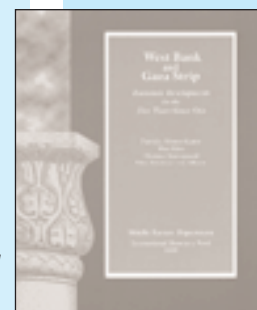
99/124: Nicaragua: Recent Economic Developments y Statistical Annex

99/125: Mauritius: Selected Issues and Statistical Appendix

99/129: Germany: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation (Pilot Project)

99/130: Germany: Selected Issues and Statistical Appendix (Background Papers to Pilot Project)

99/131: Greece: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation (Pilot Project)



Los pedidos deben dirigirse a: Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

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

El mandato de Camdessus, 1987-99

1987

16 de enero

Camdessus asume el cargo de Director Gerente.

29 de diciembre

Se establece el servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE).

1988

23 de agosto

Se establece el servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias (SFCC).

1990

2 de julio

La Junta de Gobernadores del FMI autoriza el noveno aumento general de cuotas del 50%, que eleva el total a DEG 135.200 millones (US\$180.000 millones).

1991

30 de septiembre

El Directorio Ejecutivo nombra a Camdessus para ocupar por segunda vez el cargo de Director Gerente.

5 de octubre

Camdessus firma un acuerdo con el presidente soviético Mikhail Gorbachev, mediante el cual se establece una asociación especial entre la U.R.S.S. y el FMI.

1992

3 de agosto

Se aprueba un acuerdo de derecho de giro por cinco meses a favor de la Federación de Rusia, por un monto de DEG 719 millones (unos US\$1.000 millones).

1993

16 de abril

El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba la creación del servicio temporal para la transformación sistémica.

1994

28 de febrero

El Directorio Ejecutivo inicia operaciones en una nueva fase ampliada y prorrogada del SRAE, y eleva el total de recursos en préstamos en el marco de la Cuenta Fiduciaria del SRAE a DEG 10.100 millones.

2 de octubre

El Comité Provisional recomienda un aumento temporal del acceso de los países miembros a los recursos financieros del FMI: del 68% de la cuota a por lo menos el 85%.

1995

1 de febrero

Se aprueba el compromiso financiero más cuantioso del FMI hasta la fecha: México celebra un acuerdo de derecho de giro por DEG 12.100 millones.

1996

16 de abril

El FMI establece las Normas Especiales para la Divulgación de Datos para los miembros que tienen o procuran acceso a los mercados internacionales de capital.

22 de mayo

El Directorio Ejecutivo elige a Camdessus para ocupar el cargo de Director Gerente por tercera vez.

29 de septiembre

El Comité Provisional y el Comité para el Desarrollo apoyan la Iniciativa para los PPME del FMI y del Banco Mundial.

1 de octubre

Camdessus aplaude la nueva Alianza para el crecimiento sostenible de la economía mundial, que contiene 11 principios sobre políticas adecuadas.

1997

27 de enero

El Directorio Ejecutivo aprueba los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP) que permiten al FMI obtener hasta DEG 34.000 millones en préstamo de 25 países e instituciones participantes.

2 de julio

Estalla la crisis de Asia en Tailandia.

20 de agosto

El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro por DEG 2.900 millones (US\$3.900 millones) a favor de Tailandia.

5 de noviembre

El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro por DEG 7.300 millones (US\$10.100 millones) a favor de Indonesia.

4 de diciembre

El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro sin precedentes por DEG 15.500 millones (US\$21.000 millones) a favor de Corea.

17 de diciembre

El FMI establece el servicio de complementación de reservas (SCR) para ayudar a los países miembros a hacer frente a una pérdida repentina y devastadora de confianza de los mercados.

1998

16 de abril

El Comité Provisional adopta el Código de buenas prácticas de transparencia fiscal: Declaración de principios.

20 de julio

El FMI activa los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos por primera vez en 20 años —y también por primera vez para un país que no es participante— para financiar un aumento de DEG 6.300 millones en un acuerdo a favor de Rusia.

6 de octubre

Camdessus presenta un informe especial al Comité Provisional sobre el fortalecimiento de la arquitectura del sistema monetario internacional.

2 de diciembre

El FMI activa los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos por primera vez para financiar un acuerdo de derecho de giro a favor de Brasil, por un monto de DEG 13.000 millones.

1999

1 de enero

Se admite al Banco Central Europeo en carácter de observador en el FMI.

22 de enero

Entra en vigor el undécimo aumento general de cuotas, que eleva el monto total a DEG 212.000 millones (casi US\$300.000 millones).

25 de abril

El FMI crea las líneas de crédito contingente para evitar crisis, afianzando la confianza de los mercados de los países que están aplicando políticas económicas vigorosas pero que pueden ser vulnerables a problemas de balanza de pagos derivados del contagio financiero.

26 de septiembre

El Comité Provisional aprueba la sustitución del SRAE por el nuevo servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. ■



Camdessus en sus primeras Reuniones Anuales en 1987, y H. Onno Ruding, Presidente del Comité Provisional.



Camdessus y funcionarios del FMI durante la crisis financiera de México de 1995.



Camdessus en las Reuniones Anuales de 1999, Alan Greenspan, Presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de EE.UU., y Wim Duisenberg, Presidente del Banco Central Europeo.

No existe un enfoque único para el fortalecimiento institucional y el crecimiento de alta calidad

Hoy se considera que la existencia de instituciones sociales, políticas y económicas sólidas constituye un complemento necesario para el mantenimiento de políticas macroeconómicas bien concebidas y el logro de un crecimiento de alta calidad. La transparencia en las actividades financieras y gubernamentales, una adecuada gestión pública, marcos jurídicos, reglamentarios y de supervisión apropiados, y una política fiscal sensible a las necesidades sociales y económicas de los ciudadanos son algunos de los elementos que se han combinado en el concepto de “reformas de segunda generación”. Pero aún quedan sin resolver muchos interrogantes acerca del proceso de reforma: cuál es la relación que existe entre las reformas de primera y segunda generación; hasta qué punto son aplicables en forma universal y cómo reconciliar la identificación de un país con un programa con las normas y códigos internacionalmente acordados; cuán efectivos han sido hasta ahora y cuál es el camino a seguir de aquí en adelante.

Un grupo de representantes del mundo académico, organismos públicos, el sector privado e instituciones multilaterales abordaron éstos y otros temas en una conferencia que tuvo lugar los días 8 y 9 de noviembre, organizada conjuntamente por el Departamento de Finanzas Públicas y el Instituto del FMI. Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, pronunció las palabras de bienvenida, y la disertación principal estuvo a cargo de James Wolfensohn, Presidente del Banco Mundial.

Antecedentes y evolución

Camdessus señaló que para principios de los años ochenta, gran parte del mundo había tomado conciencia de que la estabilidad macroeconómica no era suficiente para asegurar un crecimiento sostenido. La necesidad de eliminar las distorsiones del mercado y la ineficiencia justificó una primera generación de reformas.

La aceleración de la globalización en la última década y sus implicaciones a largo plazo proporcionaron gran parte del ímpetu para una segunda generación de reformas, agregó Camdessus. Sin embargo, cabe aclarar que no deben ponerse en práctica necesariamente en orden. El fortalecimiento institucional, típicamente asociado a las reformas de segunda generación, con frecuencia puede y debe encararse paralelamente a las de primera generación.

La lucha contra la pobreza constituye un aspecto central de las actividades del Banco Mundial, señaló James Wolfensohn. Si se desea un crecimiento estable, es preciso abordar los temas sociales y la pobreza, y los concomitantes aspectos estructurales, creando así un “círculo virtuoso” de crecimiento sostenido

y de alta calidad en beneficio de todos los niveles de la sociedad.

Las reformas de segunda generación deben también considerar la creación de consenso en una sociedad, agregó. La forma en que una sociedad avanza, tanto en términos de la reforma de sus estructuras como del programa que adopta, es algo que la propia sociedad debe controlar.

La clave está en las políticas

La concentración del poder político determina la formulación de instituciones que influyen en el resultado de las decisiones políticas, independientemente del tipo de gobierno, manifestó Robert H. Bates, de la Universidad de Harvard. No existen razones para esperar que un determinado tipo de gobierno sea mejor en términos de la elección de políticas.

Los analistas políticos, dijo Bates, tienden a considerar a las políticas como el resultado de las deliberaciones de una única entidad que selecciona aquellas que facilitan el logro de sus objetivos. Pero en general las políticas son el resultado de procesos políticos competitivos, en los cuales los diversos intereses presentan alternativas que se traducen en el triunfo de una de ellas o en un acuerdo entre varias. El tipo de gobierno carece de importancia, sostuvo Bates, porque incluso dentro de un Estado totalitario o unipartidista existen intereses que compiten entre sí y conflictos políticos internos.

En su respuesta, Anthony Lanyi, de la Universidad de Maryland, sugirió que el tipo de gobierno puede revestir más importancia que la sugerida por Bates. La mayor parte de las reformas de segunda generación, como suponen transparencia y rendición de cuentas en los sistemas políticos, financieros y sociales, y marcos normativos del país, encontrarían un campo más fértil en un entorno de apertura política.

Fortalecimiento institucional

Una economía de mercado se basa en un amplio conjunto de instituciones que no pertenecen al mercado y que llevan a cabo funciones regulatorias, de estabilización y legitimación. Por lo tanto, el dilema que enfrentan las autoridades, según Dani Rodrik, de la Universidad de Harvard, ya no es “si las instituciones tienen importancia”, sino “cuáles instituciones la tienen y cómo se llega a adquirirlas”.

Rodrik señaló que la alternativa consiste en importar indiscriminadamente un modelo de las economías más avanzadas, utilizando la experiencia de tecnócratas y asesores extranjeros, o basarse completamente en la experiencia práctica, el conocimiento local y la experimentación. El enfoque del conocimiento local se basa en mecanismos para producir y compilar



Robert H. Bates



Dani Rodrik



Vito Tanzi

información local, como las instituciones políticas participatorias. En su opinión, la democracia ayudó a crear instituciones más adecuadas para lograr un crecimiento de alta calidad. Por esa razón, la condicionalidad internacional podría enfocarse más en las libertades políticas básicas que en los resultados económicos y el cumplimiento de las normas internacionales.

Saleh M. Nsouli, Subdirector del Instituto del FMI, señaló que sería útil hacer la distinción entre las instituciones y mecanismos que pueden aplicarse en todos los países, como las normas contables, y los que dependen más de la coyuntura del país, como la liberalización de la cuenta de capital.

El papel del Estado

El Estado desempeña un importante papel en la puesta en práctica de las reformas de segunda generación, dijo Vito Tanzi, Director del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. A medida que las sociedades se tornan más complejas, el Estado debe asumir responsabilidades adicionales si desea contribuir plenamente al bienestar de las personas. Los mercados no son eficientes cuando están distorsionados por tendencias monopolísticas o cuando no disponen de información esencial o ésta es muy costosa. En consecuencia, el Estado ha debido regular los mercados y proporcionar dicha información a los participantes. La meta debería ser cumplir los objetivos públicos con una mínima distorsión del mercado, la menor carga tributaria sobre los contribuyentes, el menor número de empleados públicos y una mínima absorción de recursos económicos por parte del sector público.

Hilton Root, del Instituto Milken, observó que uno de los principales obstáculos que enfrentan los Estados modernos es el “descalce” entre el interés público y los intereses de los dirigentes, señalando que en muchas partes del mundo en desarrollo los esquemas de distribución equitativa de los ingresos se han visto socavados por el amiguismo.

Kevin Davis y Michael Trebilcock, de la Universidad de Toronto, presentaron un trabajo sobre el papel que desempeñan las instituciones jurídicas en el desarrollo. Si bien en este campo existe una rica tradición intelectual, es “sorprendentemente poco” lo que se sabe acerca de la relación entre ambos. Los estudios realizados, sin embargo, señalan un limitado número de iniciativas de política en este sentido. Debería prestarse más atención a la reforma de aquellas instituciones clave encargadas de hacer cumplir las leyes y reglamentaciones. Los investigadores también deberían prestar más atención a la forma en que las burocracias públicas influyen en la aplicación y la administración de las leyes.

W. Holder, Subconsejero Jurídico del Departamento Jurídico, comentó que estas complejidades requieren un enfoque dinámico del derecho como “instrumento creativo” para fomentar un orden mínimo en la sociedad y definir y compartir otros valores. El FMI realiza desde hace mucho tareas de identificación, evaluación y asesoramiento en materia de legislación nacional.



Michael Trebilcock



Vinod Thomas



Francis Fukuyama

Refiriéndose a las dimensiones sociales del crecimiento, Vinod Thomas, del Banco Mundial, instó a la comunidad internacional a que dedicara más atención a la calidad y la sostenibilidad, señalando que debería asignarse prioridad a la reforma del sistema jurídico y judicial y que deberían adoptarse medidas de fomento del crecimiento y protección del medio ambiente. “No se logrará un crecimiento sostenido sin estabilidad macroeconómica, y por eso es crucial aislar a la economía de los embates externos”.

En su respuesta, Andrew Feltenstein, del Instituto Politécnico de Virginia, advirtió sobre el peligro de utilizar generalizaciones, tales como “la marea hace subir todas las embarcaciones”, destacando que, en la realidad, un crecimiento vigoroso no siempre ha conducido a una reducción uniforme de la pobreza.

La sociedad civil y el capital social

Francis Fukuyama, de la Universidad George Mason, observó que uno de los objetivos de las reformas económicas de segunda generación ha sido la creación de capital social. A diferencia de las políticas económicas e incluso de las instituciones económicas, las políticas públicas no pueden crear fácilmente capital social.

Si bien los Estados no cuentan con muchos mecanismos obvios para crear capital social, pueden estimularlo en diversas formas a través de la educación y la provisión de bienes públicos, particularmente en forma de seguridad pública y derechos de propiedad, afirmó Fukuyama, señalando que la religión y la globalización también son fuentes vitales de capital social. “Todos están conscientes de la forma en que la globalización afecta las culturas autóctonas y amenaza antiguas tradiciones, pero también genera nuevas ideas, hábitos y prácticas”, concluyó.

El capital social, sin embargo, no es un bien gratuito, observó Paul Collier, del Banco Mundial. El acceso a la tecnología de las comunicaciones —como los teléfonos y las computadoras— es mucho mayor en los países desarrollados. En general, los sistemas políticos abiertos y democráticos que promueven la libertad de información fomentan más el capital social que los sistemas cerrados y autoritarios.

Una sólida reglamentación

La modificación de las relaciones entre el Estado y el mercado no es un juego de suma cero en el que los mercados se expanden a costa del Estado, dijo Scott Jacobs, de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos. Lo que está ocurriendo es mucho más complejo.

Las instituciones internacionales pueden reducir el riesgo de errores y acelerar el proceso de aprendizaje reuniendo y comparando las experiencias nacionales, señaló Jacobs, agregando que es probable que las reformas de segunda generación en este campo aumenten la flexibilidad y la capacidad de reacción de los gobiernos, reduzcan el costo del riesgo moral y preserven la eficacia del Estado y del imperio de la ley.

La reforma de las reglamentaciones presenta un importante desafío, observó Paul Bradburd, del Colegio Williams. Tradicionalmente, las empresas son sensibles a los cambios en los regímenes reglamentarios, y su adaptación a los mismos requiere más estabilidad reglamentaria.

Según Lawrence White, de la Universidad de Nueva York, si bien en esta década se han difundido las políticas basadas en el mercado, también se la recordará por sus crisis financieras. Incluso en un mundo que se basa mucho más en los mercados y menos en la intervención estatal, sigue siendo crítica la regulación financiera sensata.

La proliferación de regulaciones financieras ha confundido al público, afirmó Stefan Ingves, Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI. En consecuencia, debe dedicarse un mayor esfuerzo a aclarar estos diversos instrumentos. Un paso en este sentido sería prestar más atención a la “regulación de las transacciones”, que equipara a compradores y vendedores en los mercados financieros modernos. En un sentido más amplio, la comunidad internacional debería encarar un nuevo régimen de normalización.

La cultura, las instituciones y el desarrollo

Mediante una amplia gama de ejemplos sociológicos, culturales, históricos y psicológicos, Deepak Lal, de la Universidad de California en Los Angeles, sugirió que los países en desarrollo podían modernizarse sin “occidentalizarse”. El peligro de las reformas de segunda generación, sugirió Lal, reside en suponer que el desarrollo económico y la posibilidad de prosperar en una economía de mercado globalizada sólo son posibles a través de la aceptación irrestricta de los valores occidentales: las “cruzadas morales” relacionadas con los “llamados derechos humanos y la democracia”. Lo que interesa para un crecimiento intensivo, dijo, es que se permita funcionar al mercado.

Respondiendo a Lal, Peter Montiel, Asesor Principal sobre Políticas en el Instituto del FMI, estuvo de acuerdo en que los valores occidentales no son universales, aunque cuestionó la afirmación de que no tienen nada que ver con la prosperidad económica. También señaló que muchas reformas de segunda generación se relacionan con el eficiente funcionamiento del mercado, la institución occidental adoptada por el mundo en desarrollo. Como ya había señalado anteriormente Dani Rodrik, no se trata necesariamente de cuestionar la función de las instituciones, sino de hallar o crear dentro de una sociedad o cultura las más apropiadas para cumplir esa función.

¿Modas en materia de reforma económica?

Según Moises Naim, Director de *Foreign Policy*, esta década comenzó con la difundida expectativa de que el logro de una sólida base macroeconómica orien-

tada hacia el mercado constituía la clave de la prosperidad que durante tanto tiempo había eludido a los países pobres. La década, dijo, está terminando con la comprensión más frustrante, pero más realista, de que una sólida base macroeconómica no constituye una meta, sino una condición previa de la prosperidad. Las teorías sobre el desarrollo económico han atravesado diversas etapas, comenzando con el llamado Consenso de Washington, que se concentró en el restablecimiento del equilibrio macroeconómico y la reducción de la inflación para estimular el crecimiento. Pero en cada etapa de la teoría del desarrollo, manifestó Naim, reinó la confusión. Incluso el Consenso de Washington, que pareció contar con una amplia aceptación, desde un principio tuvo distintos significados para diferentes personas.

Al final del decenio, dijo Naim, los planes de reforma se han tornado infinitamente más complejos. En la mayor parte de los países, los medios para alcanzar la “utopía” —gobiernos honestos, sistemas legislativos abiertos y regulaciones transparentes, funcionarios capacitados y bien remunerados, y un compromiso oficial de lucha contra la corrupción— constituyen en sí mismos metas utópicas. El desafío consiste en utilizar las numerosas enseñanzas acumuladas a lo largo de décadas de esfuerzos de desarrollo para crear recetas específicas, objetivos intermedios y metas más manejables.

En su comentario sobre el trabajo de Naim, Ke-young Chu, Asesor Principal en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI, sugirió ampliar la definición de las instituciones, e incluir no sólo las instituciones públicas y formales, sino también las privadas e informales.

Instituciones internacionales

Se organizó una mesa redonda, presidida por Moshin Khan, Director del Instituto del FMI, para analizar las reformas de segunda generación desde la perspectiva de las instituciones regionales y multilaterales. Participaron en la misma Ted Nkodo, del Banco Africano de Desarrollo; Faris Bingaradi, del Fondo Monetario Árabe; Jungsoo Lee, del Banco Asiático de Desarrollo; Ricardo Hausmann, del Banco Interamericano de Desarrollo, y Rolph van der Hoeven, de la Organización Internacional del Trabajo. Todos los oradores estuvieron de acuerdo acerca de la necesidad de una segunda generación de reformas, pero también reconocieron que los diferentes niveles de desarrollo económico —observados en muchos casos dentro de las regiones representadas por sus organizaciones— y las diversas necesidades sociales y culturales debían determinar el ritmo de la reforma y el marco institucional adoptados para satisfacer las necesidades de los distintos países. ■



Scott Jacobs



Lawrence White



Deepak Lal



Moises Naim

El crecimiento y la lucha contra la pobreza exigen políticas sociales acertadas

Fragmentos editados de un discurso pronunciado por Peter Heller, Subdirector del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, ante el Foro Social de Manila el 9 de noviembre.

Después de casi dos años de inestabilidad económica, las economías asiáticas han comenzado a recuperarse. Sin embargo, no se trató de uno de los períodos de crisis típicos de los ciclos económicos, sino que se debió en parte a la ausencia de las reformas necesarias para prosperar en una economía mundial de mercados de capitales cada vez más abiertos. Los costos de la crisis no fueron menores: la producción disminuyó y todavía se encuentra por debajo de los niveles habituales, y los índices de pobreza aumentaron, lo que en algunos países refleja una importante caída de los salarios reales y, en otros, un gran aumento del desempleo.

El FMI está convencido de que deberán incorporarse programas sociales a las iniciativas de reformas en Asia, además de las reformas necesarias de las políticas estructurales, regulatorias y macroeconómicas, consideradas en la actualidad como requisitos indispensables para el crecimiento continuo. Y sabemos que el crecimiento, a largo plazo, es una condición necesaria para reducir la pobreza.

Programas de reforma estructural

A partir de la crisis asiática, se ha producido un consenso general con respecto a la prioridad que debe darse a la reforma institucional. El objetivo es apoyar a las economías dinámicas y en crecimiento que puedan beneficiarse de los capitales mundiales de inversión intentando obtener elevados rendimientos y, al mismo tiempo, que sean capaces de resistir presiones potencialmente desestabilizadoras causadas por contagio, movimientos de capital o factores económicos externos. Un elevado crecimiento es compatible con esta apertura; de lo que se trata es de asegurar que la movilidad de capital y el libre comercio no desestabilicen o deterioren los sectores financieros o reales de las economías. Evitar recesiones profundas y ofrecer condiciones adecuadas para facilitar el rápido crecimiento de la producción y el empleo constituyen estrategias de lucha contra la pobreza altamente preventivas. Dicho crecimiento, junto con los puestos de trabajo que genera, puede elevar los salarios reales y permitir que los trabajadores se adapten a las inevitables transiciones asociadas a la evolución de las economías industriales y de servicios en el próximo siglo.

La conformación de marcos normativos y de supervisión más sólidos es vital para lograr un crecimiento continuo. Estas reformas de "segunda generación" comprenderían leyes renovadas de quiebras y de ejecución, procedimientos judiciales que permitan la pronta resolución de demandas, prácticas contables transparentes,

reformas impositivas, e instituciones que garanticen una mayor transparencia, tanto de las operaciones fiscales y monetarias, como de la gestión empresarial. Debe darse, además, igual importancia al fomento de una mayor flexibilidad laboral y a la adhesión a los principios de la Organización Internacional del Trabajo.

Programas sociales

Hay cuatro elementos esenciales a tener en cuenta en la elaboración de programas sociales acertados: inversión en capital humano, protección de los sectores pobres en momentos de crisis económicas, sanción de medidas de seguro social que sean eficaces en función de los costos y que reflejen las normas culturales de cada país sin generar desincentivos en el mercado laboral, y por último, elaboración de instrumentos de ahorro a largo plazo ante el envejecimiento de la población.

Hace bastante tiempo que la inversión en capital humano ha sido reconocida como un elemento central en toda estrategia de crecimiento. Durante el milagro económico asiático se alcanzaron altas tasas de alfabetismo y se logró estimular las inversiones en educación secundaria y superior, incrementar el número de instalaciones de atención primaria y aumentar los servicios de atención secundaria y terciaria de alta calidad. En la actualidad, muchas economías de Asia enfrentan desafíos semejantes a los de los países industriales: garantizar un gasto social eficiente, costos contenidos y acceso equitativo. Se necesita complementar estas inversiones mediante políticas de desarrollo regional bien diseñadas y mediante políticas que garanticen que los sectores pobres, menos integrados a la economía formal, puedan aprovechar las oportunidades que ofrece el crecimiento rápido.

Una de las lecciones más destacadas que dejó la reciente crisis fue la falta de preparación de los gobiernos para responder a la caída de los salarios y al gran aumento de los índices de desempleo. La mayoría de los gobiernos no estaban en condiciones de seguir la evolución de los ingresos familiares, ni de controlar los casos de aparición de nuevos pobres o de fuerte contracción de sus activos, es decir, aquellos casos en los que hubiera sido más necesario tomar medidas atenuantes.

Igual importancia debe dársele, en todo programa social, a la institucionalización de la capacidad para generar respuestas rápidas destinadas a paliar la caída del ingreso y medidas destinadas a generar empleo. En la reciente crisis, los planes de obras públicas se aplicaron con mucha lentitud, y los que finalmente se iniciaron sufrieron serios problemas de administración. Los países industriales cuentan con sistemas formales para asegurar a los trabajadores contra la discapacidad, el desempleo, la muerte del principal sostén del hogar, y la vejez. Sistemas de este tipo se están empezando a



Peter Heller

implementar en algunos países de mercados emergentes de Asia. La transición de una situación sin seguro de desempleo formal, o que sólo cuenta con sistemas establecidos por las empresas, a cierta forma de cobertura de desempleo más amplia, será un componente necesario dentro de la arquitectura social de esos países.

La tarea crítica consistirá en diseñar sistemas que no entren en conflicto con el objetivo, igualmente importante, de fomentar en esas economías el crecimiento del empleo y de mantener incentivos para la búsqueda de trabajo. Los esfuerzos realizados recientemente por el Banco Mundial y otros organismos de las Naciones Unidas en el sentido de promover principios generales de buena gestión en el sector social deberían servir de ejemplo.

Se ha dedicado especial atención a las dificultades propias del diseño de un sistema jubilatorio de pilares múltiples, financieramente viable, que pueda sostener a una población senescente. Nuestra comprensión actual de los riesgos y beneficios vinculados a diferentes enfoques —público, privado o mixto, de una prestación determinada, o de un aporte determinado— es realmente considerable. También podemos entender mucho acerca de los requisitos institucionales que necesitan diferentes sistemas: los tipos de productos e instituciones financieras que deben crearse y las dificultades que ello implica. No existe un único sistema correcto; la solución adecuada para cada país dependerá de su historia, su cultura y su economía política. Hay mucho por hacer en la mayoría de los países asiáticos, tanto en la concepción de sistemas de cobertura más amplia, como en el desarrollo de un marco institucional que pueda cumplir las promesas implícitas en todo programa.

Papel del FMI

Finalmente, quisiera referirme al modo en que estas consideraciones sociales influyen en la labor del FMI. Las iniciativas dadas a conocer hace seis semanas en las Reuniones Anuales del Banco Mundial y el FMI han colocado realmente a la lucha contra la pobreza en el centro de los esfuerzos del FMI por colaborar con los países miembros de bajo ingreso. El servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE) se ha transformado en el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. La piedra angular del nuevo enfoque es el documento de estrategia de lucha contra la pobreza, que será preparado por las autoridades de los países con la colaboración del Banco Mundial y el FMI. El documento reflejará un proceso de participación abierto, que incluya a la sociedad civil, a instituciones internacionales importantes y a donantes, y establecerá prioridades en lo que hace a la acción pública destinada a reducir la pobreza. Se ocupará también de cuestiones críticas, y a menudo complejas, relacionadas a la necesidad de reforzar la buena gestión de gobierno y de promover la transparencia en la formulación de políticas.

En el necesario reparto de trabajos entre el FMI y el Banco Mundial, este último se encargará de llevar adelante las conversaciones con las autoridades acerca

de la elaboración de políticas destinadas a la reducción de la pobreza. El FMI, por su parte, buscará garantizar que estos programas sociales y sectoriales puedan ser atendidos y financiados dentro de un marco macroeconómico y presupuestario de mayor crecimiento y baja inflación.

También es importante entender la contribución del FMI a los sectores sociales de países que no están implementando programas respaldados por el FMI. Tradicionalmente, el acento estaba puesto, sobre todo, en el aspecto macroeconómico, pero el FMI ha tomado cada vez más conciencia de la importancia que tiene el marco estructural de políticas de cada país para la situación macroeconómica mundial y ha prestado creciente atención a las consecuencias sociales de su asesoramiento en materia de políticas a aplicar. La pobreza, el desempleo y las graves desigualdades en la distribución del ingreso pueden perjudicar el crecimiento y provocar grandes transferencias de fondos a programas de asistencia social, en perjuicio del presupuesto. Es por ello que el FMI ha hecho hincapié, como parte de su programa de supervisión, en la obtención y el seguimiento de todos los indicadores sociales y de pobreza que sean necesarios. Habría que tener en cuenta las políticas sociales que se aplican, incluidos la adecuación de los instrumentos de política social, el funcionamiento de redes de protección social y las posibles consecuencias sociales de las políticas macroeconómicas y financieras. Del mismo modo, en situaciones en las que las políticas sociales amenacen con generar debilidades importantes en la gestión macroeconómica (tanto a corto como a largo plazo), puede ser necesario dirigir la atención del programa de supervisión hacia las consecuencias de la aplicación de estas políticas.

La crisis asiática nos ha hecho conscientes no sólo de la fortaleza y la capacidad de recuperación sorprendentes de las economías asiáticas, sino también de las importantes medidas sociales que deberán encararse en los próximos años si es que estos países van a concretar, de un modo duradero, la transición hacia economías de altos ingresos y bajos índices de pobreza. ■

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Octubre 1999	Ene.-oct. 1999	Ene.-oct. 1998
Cuenta de Recursos Generales	372,16	8.906,47	14.089,77
Acuerdos de derecho de giro	361,50	6.429,07	7.232,74
SCR	0,00	3.636,09	5.125,00
SAF	10,66	1.797,00	4.700,48
SCR	0,00	0,00	675,02
SFCC	0,00	680,40	2.156,55
SRAE	39,64	668,73	711,98
Total	411,80	9.575,20	14.801,75

SCR = servicio de complementación de reservas
 SAF = servicio ampliado del FMI
 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.

El FMI y el Banco Mundial deberán coordinarse con otras instituciones en el nuevo siglo

El 4 de noviembre, Anne O. Krueger, profesora de Economía de la Universidad de Stanford y Directora del Instituto de Investigaciones en Política Económica de Stanford, pronunció la conferencia anual en memoria de Ernest Sturc en la Escuela de Estudios Internacionales Avanzados Paul H. Nitze (SAIS) en Washington. El texto, en inglés, puede consultarse en el sitio de la SAIS en Internet (www.sais-jhu.edu), bajo el título "Whither the World Bank and the IMF in the Twenty-First Century?"

Una nutrida concurrencia asistió a la conferencia de Krueger, dado que el tema se refiere a dos grandes y prominentes organismos internacionales, cuyas sedes se encuentran a pocas cuadras del auditorio de la SAIS.

El Banco Mundial

Krueger inició su ponencia pasando revista a la evolución de este organismo, desde su papel como prestamista para proyectos de desarrollo sectorial, a su función central en el ajuste estructural. Señaló que dado que los países de mediano ingreso pueden actualmente autofinanciar sus proyectos de desarrollo, el Banco Mundial puede decidir entre conceder crédito a una base más pequeña de países de bajo ingreso, o dedicarse al sector social en su sentido más amplio, ya que el gasto en salud y educación, y la reforma de esos sectores, han resultado ser componentes importantes del desarrollo económico. Explicó que se trata de abordar problemas como el reasentamiento de las poblaciones indígenas o el cumplimiento de principios básicos del mercado laboral, problemas cuya vinculación con el desarrollo económico es menos evidente. Planteó que la tendencia del Banco Mundial a "estar en todas partes" podría socavar su respaldo público.

El Fondo Monetario Internacional

La ponente señaló que la crisis de la deuda de los años ochenta fue un período clave para el FMI que, de cierto modo, había presagiado la controversia en torno al organismo que se suscitó durante la crisis financiera de Asia. Durante la crisis de la deuda, manifestó que la clave fue mantener un diálogo abierto con los acreedores privados porque los recursos con que contaba el FMI eran reducidos en comparación con la deuda externa total de los países afectados. Krueger señaló que la situación actual sigue siendo la misma, ya que la institución sencillamente no tiene recursos suficientes para contrarrestar los flujos internacionales de capital.

En la crisis de Asia se pusieron de manifiesto tres aspectos más, a saber: la mayor magnitud de los flujos de capital y su composición más variada; el papel más destacado del régimen cambiario, y la importancia fundamental de los problemas del sector financiero interno. Estos factores crearon rápidamente confusión, y Krueger

planteó que los críticos del FMI no entendieron que cuando el tipo de cambio de un país no es realista y se alienta a los bancos a endeudarse en el exterior, es probable que la crisis de balanza de pagos venga acompañada de un fuerte deterioro en el balance general de los bancos. Señaló claramente que era partidaria de la teoría actual en favor de las opciones extremas de adoptar un régimen de convertibilidad o uno de flotación libre. Entre las medidas que propuso para resolver los problemas derivados de la vinculación entre el sector financiero y el tipo de cambio, indicó que se podría prohibir a los bancos de los países industriales conceder crédito en sus monedas a los países en desarrollo, salvo si se crea un pasivo en la moneda nacional y se incrementan los requisitos de reserva. Si estas medidas no se aplican en forma rigurosa, y en algunos casos aunque así se haga, la labor futura del FMI estará indisolublemente ligada a los problemas que surgen en el sector financiero de los países.

Coordinación entre las instituciones internacionales

Curiosamente, la oradora no consideró tan importante la coordinación entre el Banco Mundial y el FMI. Señaló que ambos organismos coordinan sus actividades bastante bien y que, en cierto sentido, es positivo que haya una cierta competencia. Más bien manifestó su inquietud con respecto a la coordinación entre la Organización Mundial del Comercio (OMC) y las instituciones de Bretton Woods, y la coordinación incluso más estrecha que exige la supervisión financiera internacional.

Con respecto a la OMC, los países en desarrollo carecen de capacidad institucional para cumplir con las modificaciones de las prácticas comerciales, y el Banco Mundial y, en menor medida, el FMI, tendrían que ayudar a sus países miembros en este sentido. Para lograr una supervisión financiera internacional eficaz deben participar muchas entidades —desde organismos oficiales, hasta asociaciones comerciales y autoridades nacionales— con competencias en diversos ámbitos, sobre todo la banca, las finanzas y la gestión empresariales, la contabilidad, los derechos de propiedad y la normativa sobre quiebras. Se trata de un verdadero problema de coordinación ya que todo el proceso puede interrumpirse cuando cualquiera de estas entidades considera que no puede realizar una evaluación adecuada hasta que otra institución no haya completado su labor. En última instancia, la realidad política puede obstaculizar la búsqueda de soluciones técnicas a los dilemas de coordinación que podrían plantearse. ■

Lynn Aylward

Departamento de Relaciones Externas, FMI

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

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de expiración	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro			39.577,64	13.427,54
Bosnia y Herzegovina	29 mayo 1998	28 abril 2000	77,51	24,24
Brasil ¹	2 diciembre 1998	1 diciembre 2001	13.024,80	5.969,70
Cabo Verde	20 febrero 1998	31 diciembre 1999	2,50	2,50
Corea ¹	4 diciembre 1997	3 diciembre 2000	15.500,00	1.087,50
El Salvador	23 septiembre 1998	22 febrero 2000	37,68	37,68
Filipinas	1 abril 1998	31 marzo 2000	1.020,79	475,13
México	7 julio 1999	30 noviembre 2000	3.103,00	2.068,60
Rumania	5 agosto 1999	31 marzo 2000	400,00	347,00
Rusia	28 julio 1999	27 diciembre 2000	3.300,00	2.828,57
Tailandia	20 agosto 1997	19 junio 2000	2.900,00	400,00
Uruguay	29 marzo 1999	28 marzo 2000	70,00	70,00
Zimbabwe	2 agosto 1999	1 octubre 2000	141,36	116,62
Acuerdos en el marco del SAF			11.749,03	6.593,10
Argentina	4 febrero 1998	3 febrero 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	19 diciembre 1999	58,50	5,26
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	366,12
Croacia, República de	12 marzo 1997	11 marzo 2000	353,16	324,38
Indonesia	25 agosto 1998	5 noviembre 2000	5.383,10	1.585,40
Jordania	15 abril 1999	14 abril 2002	127,88	106,56
Moldova	20 mayo 1996	19 mayo 2000	135,00	47,50
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	454,92	341,18
Panamá	10 diciembre 1997	9 diciembre 2000	120,00	80,00
Perú	24 junio 1999	31 mayo 2002	383,00	383,00
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2001	1.919,95	1.207,80
Yemen	29 octubre 1997	1 marzo 2001	105,90	65,90
Acuerdos en el marco del SRAE			3.749,05	2.025,32
Albania	13 mayo 1998	12 mayo 2001	45,04	23,69
Armenia	14 febrero 1996	20 diciembre 1999	109,35	0,00
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	24 enero 2000	93,60	11,70
Benin	28 agosto 1996	7 enero 2000	27,18	10,87
Bolivia	18 septiembre 1998	17 septiembre 2001	100,96	67,31
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 septiembre 2002	39,12	33,53
Camboya	22 octubre 1999	21 octubre 2002	58,50	50,14
Camerún	20 agosto 1997	19 agosto 2000	162,12	36,03
Côte d'Ivoire	17 marzo 1998	16 marzo 2001	285,84	161,98
Djibouti	18 octubre 1999	17 octubre 2002	19,08	16,36
Gambia	29 junio 1998	28 junio 2001	20,61	17,18
Ghana	3 mayo 1999	2 mayo 2002	155,00	132,84
Guinea	13 enero 1997	12 enero 2000	70,80	23,60
Guyana	15 julio 1998	14 julio 2001	53,76	35,84
Honduras	26 marzo 1999	25 marzo 2002	156,75	96,90
Macedonia, ex Rep. Yugoslava de	11 abril 1997	10 abril 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 noviembre 1996	27 julio 2000	81,36	40,68
Mali	6 agosto 1999	5 agosto 2002	46,65	39,90
Mauritania	21 julio 1999	20 julio 2002	42,49	36,42
Mongolia	30 julio 1997	29 julio 2000	33,39	21,89
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2002	58,80	50,40
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2001	148,96	53,82
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	682,38	417,01
República Centroafricana	20 julio 1998	19 julio 2001	49,44	32,96
República Kirguisa	26 junio 1998	25 junio 2001	73,38	43,00
Rwanda	24 junio 1998	23 junio 2001	71,40	47,60
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2001	107,01	57,07
Tanzania	8 noviembre 1996	7 febrero 2000	181,59	0,00
Tayikistán	24 junio 1998	23 junio 2001	100,30	53,34
Uganda	10 noviembre 1997	9 noviembre 2000	100,43	26,78
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	264,75	114,75
Zambia	25 marzo 1999	24 marzo 2002	254,45	244,45
Total			55.075,72	22.045,96

Se prevé que las medidas de ajuste adoptadas en el marco de programas respaldados por el SRAE fortalecerán la balanza de pagos del país y fomentarán el crecimiento.

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

SAF = servicio ampliado del FMI

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.

Un estudio examina la desaceleración de la inversión empresarial en este decenio

En este decenio, la inversión empresarial japonesa experimentó la contracción más marcada del período de la posguerra, particularmente en 1998. Un documento de antecedentes preparado para las consultas anuales del Artículo IV con las autoridades japonesas examina las posibles causas de dicha desaceleración. En esta entrevista, el autor del trabajo, Ramana Ramaswamy, economista principal en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, analiza las conclusiones del trabajo.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Qué lo llevó a examinar la disminución de la inversión empresarial en Japón?*

RAMASWAMY: En el período 1991–98, la economía japonesa creció, en promedio, a una tasa del 1½% anual, mientras que en los años ochenta lo había hecho a una tasa del 4% anual. Al tratar de explicar lo ocurrido en los años noventa, analicé la inversión empresarial y las razones por las que había decrecido.

Se sabe bien que el colapso de las cotizaciones de las acciones japonesas y de los precios de los bienes raíces

RAMASWAMY: Se han ofrecido varias explicaciones de la disminución de la inversión empresarial japonesa. Algunas se basan en hechos, otras en estudios, y otras simplemente en los sesgos y las especulaciones de los observadores. Yo procuré determinar en qué medida tienen sentido en el contexto japonés. El estudio también contiene estimaciones econométricas de los factores determinantes de la inversión empresarial agregada en Japón.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Por qué la inversión empresarial japonesa se contrajo tanto en este decenio?*

RAMASWAMY: Hay cuatro teorías principales. La primera es que la excesiva acumulación de deuda afectó a la inversión. En el decenio pasado, las empresas japonesas se endeudaron mucho, como las coreanas y de otros países asiáticos, y esta teoría sostiene que en este decenio Japón debió enfrentar las consecuencias de este endeudamiento. La segunda teoría es que la aguda contracción representó una desaceleración de la inversión excesiva observada en los años ochenta.

La tercera explicación lo atribuye a una compresión del crédito, lo cual sugiere que la disminución de la inversión empresarial es una extensión de la crisis bancaria que comenzó a principios del decenio, pero que realmente alcanzó su punto máximo en 1997–98, antes de mejorar en 1999. Esta explicación sostiene que la crisis bancaria condujo a una compresión del crédito, es decir, al agotamiento de los recursos para inversión. La cuarta explicación vincula la caída de la inversión a factores estructurales más profundos, sugiriendo que la contracción de la inversión empresarial se relaciona con la reducción a largo plazo de la fuerza laboral y el proceso de desindustrialización de la economía japonesa.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Cómo se vincula la deuda excesiva a la contracción de la inversión empresarial en Japón?*

RAMASWAMY: Déjeme decirle que no está mal que las empresas se endeuden: a veces los inversionistas están más dispuestos a comprar bonos que participaciones de capital porque saben que se trata de un contrato contingente y que tienen asegurado un flujo de ingresos. De manera que, al emitir deuda, las empresas tienen acceso a un grupo de inversionistas que de otra manera estaría fuera de su alcance. Se ha publicado una extensa literatura que sostiene que la deuda disciplina las actividades de las empresas, porque requiere que



Ramaswamy: Si se quiere saber qué pasó con la inversión empresarial en Japón, deben examinarse los factores estructurales.

precipitó una crisis a principios del decenio. Lo que es menos conocido es que, a diferencia de otros países en los cuales había estallado una burbuja de precios de los activos —como Suecia y el Reino Unido— Japón no experimentó un posterior colapso del consumo privado, pero sí una fuerte contracción de la inversión empresarial.

La proporción de la inversión privada en el PIB disminuyó de alrededor del 20% en 1990 a aproximadamente 16% en 1998. Desde una perspectiva internacional, en 1990 la participación de la inversión empresarial japonesa en el PIB nacional era 11 puntos porcentuales superior a la registrada en Estados Unidos. Ahora sólo la supera en 3 puntos porcentuales.

BOLETÍN DEL FMI: *¿Qué se propone lograr su estudio?*

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes y Pedro Márquez, FMI, páginas 369, 371, 374 y 382; Susumu Takahashi, Reuters, página 384.

paguen cierta parte de sus utilidades en forma de intereses y rembolsen el capital en una fecha acordada. Tales limitaciones al flujo de caja desalientan a las empresas a diversificarse en actividades en las que carecen de experiencia.

El problema se presenta cuando la deuda es excesiva, y hace que las empresas resulten vulnerables a conmociones negativas. Si la situación se torna desfavorable, las empresas carecen del flujo de caja para invertir en capital físico o humano. La deuda también constituye un problema cuando la inflación real es inferior a la prevista. Los contratos se fijan en términos nominales, de manera que será necesario pagar mucho más en términos reales cuando la inflación es inferior a la prevista. En Japón ocurrieron ambas cosas. El país había acumulado niveles muy elevados de deuda en comparación con otros países industriales; cuando se produjo el colapso de los precios de los activos en este decenio, no se concretaron las expectativas con base en las cuales se contrajo inicialmente la deuda. A fines del decenio pasado Japón supuso que su economía crecería eternamente a una tasa del 4%, lo que por supuesto no ocurrió.

La combinación de elevados niveles de deuda e inflación inferior a la prevista causó enormes problemas a las empresas, problemas que se complicaron en algunos casos por la laxitud en el cumplimiento de los contratos de deuda por parte de los bancos en los años ochenta. Cuando las empresas no pagaron los intereses atrasados, los bancos los refinanciaron. Ya en este decenio, los bancos también debieron enfrentar una crisis y no pudieron actuar con la debida diligencia y crecieron los problemas que pudieron haberse eliminado desde un principio y que con el tiempo se tradujeron en un colapso masivo de la inversión empresarial.

En general, encontré que los factores estructurales, principalmente el impacto de la carga de la deuda y la desaceleración de la sobreinversión, fueron los factores dominantes que contrajeron la inversión empresarial en Japón.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál fue la influencia de la desaceleración de la sobreinversión?

RAMASWAMY: El primer paso fue determinar si había habido sobreinversión, que no es fácil de medir. Un marcado incremento de la razón capital/producto puede indicar una inversión excesiva, aunque esto también puede ocurrir, por ejemplo, cuando la producción industrial de un país pasa de una etapa de baja tecnología a una de alta tecnología. Quería determinar si la razón capital/producto de Japón se había incrementado en relación con su crecimiento tendencial. A partir de fines de los años ochenta se observa un gran desfase entre los niveles reales y tendenciales de la inversión (véase el gráfico de la página 384), lo que da una medida de la sobreinversión. La reciente disminución de esa brecha sugiere que, ahora, se ha eliminado una parte significativa de la sobreinversión. Otra forma de medir la inversión excesiva es haciendo un estudio comparativo.

Si bien las comparaciones internacionales no siempre son demasiado ilustrativas, el contraste entre la inversión empresarial en Japón y Estados Unidos ofrece algunos indicios acerca de su magnitud en Japón en los años ochenta.

Cabe, entonces, preguntarse por qué la inversión japonesa fue excesiva. Una razón es que la política monetaria fue bastante poco restrictiva a finales del decenio de los ochenta, porque se vio influida en parte por acuerdos internacionales que procuraban estabilizar el dólar. Pero esa es una tesis complicada, porque la inflación era muy baja y las autoridades monetarias pensaron que todo funcionaría bien ya que no se disparó la inflación.

La segunda explicación es el auge del mercado japonés de valores. Muchas empresas japonesas pudieron emitir acciones a muy bajo costo y financiar su inversión. En el último quinquenio de los años ochenta los bancos comenzaron a conceder grandes préstamos al sector de pequeñas empresas y al sector inmobiliario, porque habían perdido como clientes a las grandes empresas. Con la globalización financiera, sus clientes tradicionales pudieron emitir sus propias acciones y bonos, de manera que los bancos recurrieron a nuevos clientes y otorgaron un gran volumen de recursos para proyectos a veces cuestionables. Esencialmente, eso es lo que ocurrió en otros países que atravesaron un período de liberalización financiera, como Suecia y el Reino Unido.

La tercera razón de la sobreinversión se relaciona con la crisis bancaria. No es una razón particularmente adecuada para la tendencia decreciente de la inversión, porque la crisis bancaria realmente se hizo

Publicado en Internet (www.imf.org)

Notas informativas

99/74: El FMI anuncia la conclusión de las negociaciones con Colombia

Notas de información al público (PINs)

99/102: Grecia, 8 de noviembre

99/103: Armenia, 5 de noviembre

99/104: El Salvador, 15 de noviembre

99/105: Botswana, 17 de noviembre

Observaciones finales sobre las consultas del Artículo IV

Noruega, 26 de octubre

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

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





Ian S. McDonald
Director

Sara Kane • Sheila Meehan

Elisa Diehl

Redactoras

Philip Torsani

Director de artes gráficas

Victor Barcelona

Diseñador gráfico

Edición en español

División de Español

Dirección de Servicios Lingüísticos

Roberto Donadi

Traducción

Virginia Masoller

Corrección de pruebas

Martha A. Amas

Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento del Boletín del FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box XS900, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

29 de noviembre de 1999

384

sentir en 1997 y 1998, y la inversión ya había comenzado a disminuir. Pero incluso a principios de los años noventa pudo haber habido una relación entre los préstamos bancarios y la inversión. En Japón, los bancos pueden contabilizar como parte del capital una porción de las ganancias de capital sobre las tenencias de acciones. Cuando se produjo el colapso del valor de las acciones, también disminuyó el capital de los bancos, lo que pudo haber afectado la capacidad de los bancos para prestar, incluso antes de que la crisis bancaria estallara en toda su plenitud.

De hecho, las estimaciones económicas muestran que existe una estrecha correlación entre la cotización de las acciones y la inversión empresarial en Japón, por medio de dos canales. Si caen las cotizaciones de las acciones, a las empresas les resulta más costoso hacer inversiones mediante la emisión de acciones. Pero también significa que el sector bancario puede prestar menos porque se ha erosionado el capital de los bancos.

La cuarta razón —la explicación estructural— tiene dos elementos. La participación del empleo en el sector manufacturero ha disminuido en todos los países industriales. En los años setenta y ochenta, la disminución no fue tan marcada en Japón como en Estados Unidos o Europa. Pero, a partir de 1994, se produjo una fuerte contracción en el sector manufacturero japonés, por muchas razones. Como existe una fuerte correlación entre la tasa de inversión y el tamaño del sector manufacturero, la caída de la inversión puede estar vinculada en parte a la contracción de dicho sector. Además, la fuerza laboral está creciendo más lentamente en Japón que en otros países industriales. En consecuencia, podría esperarse que el crecimiento potencial de la economía será menor porque la fuerza laboral está creciendo a una tasa menor, y ello también sugiere que la inversión no podría haber continuado creciendo al mismo ritmo que en los años ochenta.

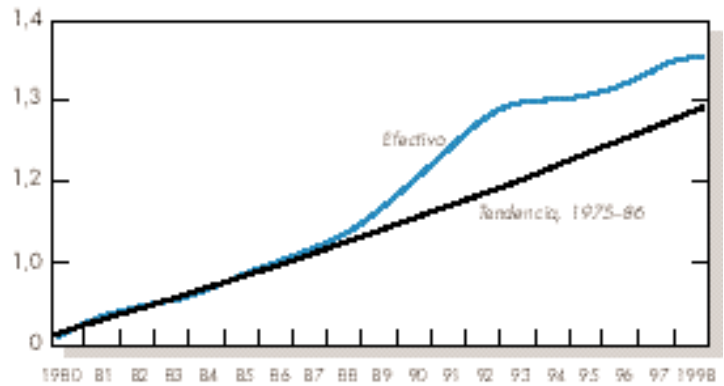
En última instancia, el trabajo sugiere que si se quiere saber qué pasó con la inversión, deben examinarse los factores estructurales. La deuda excesiva, la sobreinversión y el colapso del precio de los activos desempeñaron un importante papel en la desaceleración de la inversión empresarial. Los factores cíclicos son mucho menos importantes.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué perspectivas vislumbra usted en materia de inversión?

RAMASWAMY: En la actualidad, la tasa de inversión privada en Japón se acerca a su nivel mínimo histórico, lo cual, aunado a las comparaciones internacionales de las tasas de inversión, sugiere que el proceso de ajuste del volumen de capital está más o menos completo. El periodo de contricción por los pecados anteriores parece estar llegando a su fin.

Razón capital-producto, y eficiencia de la inversión

Razón entre el capital neto de las empresas y el PIB potencial



Nota: El PIB potencial se calcula utilizando la función de producción.

Datos: OCDE y NIKKEI Telecom.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué enseñanzas pueden extraerse?

RAMASWAMY: Del estudio pueden extraerse varias enseñanzas. Se requiere una gestión empresarial adecuada, no sólo para el vigor de la economía, sino también para la estabilidad macroeconómica. Las empresas japonesas extendieron sus actividades a campos en los que tenían poca experiencia y acumularon un gran volumen de deudas en los años ochenta, porque en la práctica no existía la infraestructura institucional para que los accionistas cuestionaran la administración al reducirse las utilidades.

Otro requisito para la estabilidad macroeconómica es contar con un sistema financiero vigoroso, sobre todo si es cuantioso el crédito bancario. En el caso de Japón, pudieron haberse reducido a su mínima expresión algunos de los problemas de la sobreinversión si los bancos hubieran actuado con la debida diligencia en una etapa anterior.

Pero los responsables de la formulación de políticas han aprendido su lección. En el último año y medio se ha hecho mucho para fortalecer el sistema bancario y la gestión empresarial. Está instalándose la infraestructura institucional requerida para sustentar la reactivación de la inversión y el crecimiento. Personalmente soy bastante optimista en cuanto a las perspectivas de crecimiento de Japón en los años venideros. ■

Este trabajo constituirá un capítulo de un libro que se publicará próximamente, titulado *Post-Bubble Blues: How the Japanese Economy Responded to Asset Price Collapse*, de cuya edición se encargaron Tamim Bayoumi y Charles Collyns.

El próximo número del *Boletín del FMI* aparecerá el 20 de diciembre de 1999.