

Índice

385	Turbulencia en los mercados financieros
385	Crédito a favor de Brasil
388	Corea inicia sus reembolsos al FMI
391	Inflación y desempleo en Estados Unidos
391	Publicaciones recientes del FMI
392	Club de París: Alivio de la deuda para Honduras y Nicaragua
393	Camdessus visita América Latina
394	La deuda de las empresas en Asia oriental
396	Nombramiento de altos cargos en el FMI
397	Visto en el Directorio Ejecutivo
397	Uso del crédito del FMI
397	Algunas tasas del FMI
398	Acuerdos con el FMI
399	Lituania: Reforma presupuestaria
385	

Foro económico del FMI

La transición cambiaria y los ciclos de auge y expansión, factores clave de la turbulencia



Los participantes en el foro económico "Financial Markets: Coping with Turbulence", llegaron a la conclusión de que si bien las turbulencias son una característica de los mercados actuales todavía se podría hacer mucho para aumentar la resistencia de los sectores financieros.

Las recientes turbulencias que han afectado a los mercados financieros han tenido un impacto mundial extraordinario. El alcance y la complejidad de la crisis han suscitado numerosos diagnósticos y posibles soluciones entre un amplio espectro de profesionales. El 1 de diciembre, un foro económico convocado por el FMI

congregó a un panel de expertos de bancos centrales y comerciales, fondos de inversión y del propio FMI, que examinaron aspectos clave, entre ellos, cómo diagnosticar en forma más eficaz las causas de las turbulencias, cómo prestar más atención a elementos cruciales de la crisis a los que quizá no se (Continúa en la pág. 386)

Plan de financiamiento de US\$18.000 millones

El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro a favor de Brasil y activa los NAP

En un comunicado de prensa emitido el 2 de diciembre, el FMI anunció la aprobación de un plan de asistencia financiera por un monto de US\$18.000 millones para respaldar el programa económico y financiero del Gobierno de Brasil. Se presenta, a continuación, el texto de dicho comunicado.

El FMI aprobó la solicitud de un crédito de DEG 13.000 millones (unos US\$18.100 millones) en el marco de un acuerdo trienal de derecho de giro presentada por Brasil para respaldar el programa económico y financiero del Gobierno de este país. Dicho crédito equivale al 600% de la cuota de Brasil en el FMI, que asciende a DEG 2.200 millones (unos US\$3.000 millones). Para ayudar a financiar los giros que efectúe el país durante el primer año de vigencia del acuerdo, el FMI aprobó también la activación, por primera vez, de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP).

Del monto total del crédito, el 70% —DEG 9.100 millones (unos US\$12.700 millones)— se otorgará a través del servicio de complementación de reservas (SCR)

(véase comunicado de prensa No. 97/59, *Boletín del FMI*, 19 de enero) y el resto a través de los mecanismos de crédito ordinarios del FMI. De aquí al final de 1999, se pondrá a disposición de Brasil un monto equivalente a DEG 11.300 millones (unos US\$15.700 millones), de los cuales DEG 3.800 millones (unos US\$5.300 millones) podrán utilizarse inmediatamente.

Si se aplican las medidas fiscales clave y el Directorio Ejecutivo del FMI concluye un examen del acuerdo, se podrían utilizar otros DEG 3.300 millones (unos US\$4.500 millones) en el marco del SCR para el final de febrero de 1999. No obstante, la utilización de este tramo del crédito podría anticiparse a petición de las autoridades brasileñas y previa aprobación del Directorio Ejecutivo. En el marco del SCR se prevén otros dos desembolsos, cada uno de ellos por un monto de DEG 1.300 millones (unos US\$1.800 millones) y condicionados, también en ambos casos, a que se concluyan los exámenes previstos actualmente el 31 de mayo y (Continúa en la pág. 389)

(Continuación de la pág. 385) haya dado la suficiente importancia —como la transición de un régimen cambiario a otro y los ciclos de auge y caída—, el papel que podrían desempeñar los controles de capital y el futuro de los mercados emergentes.



Peter Fisher: Las transiciones entre regímenes cambiarios no son un proceso sencillo.

Shakour Shaalan, Director Ejecutivo del FMI, fue el moderador de las deliberaciones, en las que participaron Peter Fisher, Vicepresidente Ejecutivo del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Desmond Lachman, Director Gerente de Estudios de Solomon Smith Barney; Arminio Fraga, Director Gerente de Soros Fund Management, y Charles Adams, Director Adjunto del Departamento de Estudios del FMI.

Las turbulencias son, y seguirán siendo, una característica de los mercados financieros. La estrategia más juiciosa consiste en formular políticas y crear instituciones para aumentar la resistencia del sector financiero.

Diagnóstico

Según Peter Fisher, al hacer frente a la crisis financiera, se llegó a conclusiones prematuras antes de comprender cabalmente las causas básicas de la misma. Por otra parte, el análisis de la crisis se complicó con una desafortunada y heterogénea metáfora, consistente en creer que el problema estaba en los efectos de contagio y que la solución radicaba en modificar la arquitectura, sin tener en cuenta que, como apuntó Fisher, “los edificios no son inmunes a los gérmenes”.

Fisher prefirió centrarse en una metáfora biológica o médica. A su juicio, los mercados son una interacción de organismos independientes que forman parte de un ecosistema sumamente complejo, en que el orden natural produce un continuo proceso de ajuste con equilibrios múltiples.



Desmond Lachman: Tras la crisis, las reformas deben incluir una supervisión más intensa por parte del FMI.

Algunos de estos equilibrios son claramente poco apetecibles pero, con respecto al diagnóstico, de nada sirven los juicios morales. Como economistas, señaló, nuestra primera obligación debería ser similar a la que tiene un médico: lo más importante es no hacer daño, lo que no significa pasar por alto la normativa o dejar de buscar soluciones a los problemas de los flujos de capital; pero al proponer soluciones debemos, como economistas, comprender cabalmente las estructuras de incentivos de este ecosistema.

Si bien coincidió en que es esencial realizar un diagnóstico acertado para poder recetar la medicina adecuada, Desmond Lachman subrayó que, dadas las dimensiones de la crisis actual, no podíamos permitirnos el lujo de proceder a un diagnóstico minucioso y prolijo. El volumen de los movimientos de capital, la pérdida

de liquidez, y el aumento de los diferenciales de las tasas de interés de los activos de los mercados emergentes indicaban que nos encontrábamos ante una crisis de gran envergadura que se propagaba rápidamente.

Lachman expresó otras inquietudes con respecto a las soluciones basadas en la “arquitectura”. Si bien es difícil estar en desacuerdo con los elementos esenciales de las propuestas relativas a la nueva arquitectura (mayor transparencia, mejor supervisión bancaria y divulgación de más estadísticas con mayor puntualidad), Lachman opinó que dichos elementos parecen sacados de un comunicado del Grupo de los Siete tras la crisis de México. A su juicio, es preferible que el FMI ejerza una supervisión mucho más intensa, que brinde una orientación más oportuna al mercado.

Charles Adams argumentó que, debido a las dimensiones de la crisis de Asia y a la rapidez con que se desarrolló, era prioritario buscar soluciones. Con el tiempo, sostuvo, quizá podamos reconsiderar los enfoques adoptados y estudiar algunos aspectos fundamentales con respecto a la naturaleza de los problemas y las posibles soluciones. Manifestó estar convencido de que, como consecuencia del carácter mundial de la crisis, surgirán iniciativas para identificar problemas sistémicos —y también soluciones— y avanzar en una estrategia que vaya más allá de los problemas que afectan a países concretos.

Transición de un régimen cambiario a otro

Según Fisher, un aspecto clave digno de reconsiderarse es el papel que desempeñan estas transiciones. Debido a que normalmente la atención se centra en la adopción de un régimen óptimo, es posible que hayamos subestimado la complejidad y las profundas repercusiones que entraña la transición de un régimen a otro. En un régimen cambiario basado en una banda de fluctuación, los bancos centrales son una fuente constante de liquidez y tranquilidad; en un régimen de flotación la función que desempeñan es prácticamente la contraria, ya que las intervenciones tienen por objeto causar dolor y ser un revulsivo para que los agentes del mercado actúen de otro modo. La transición entre estos dos tipos de régimen exige un cambio radical de modus operandi. El problema, señaló, no se soluciona excusándose cortésmente y levantándose de la mesa como quien desea retirarse de una cena.

Para Fisher el amplio debate en torno a las ventajas relativas de los regímenes fijos o de flotación carece de sentido. Utilizando una metáfora del mundo de los seguros explicó cómo se sufraga el costo de la volatilidad de los tipos de cambio en cada uno de estos regímenes. En un sistema de libre flotación como el de Nueva Zelanda, el sector privado se asegura a sí mismo; en un régimen como el de la RAE de Hong Kong, el sector público asume el riesgo y recauda el equivalente de una prima a través de una caja de conversión en forma de altas tasas de interés y el costo de oportunidad que significa mantener elevadas tenencias de recursos.

Fisher señaló que ambos regímenes pueden funcionar bien, pero que el problema está en las “variantes intermedias”.

Adams convino en que la transición es la etapa más peligrosa. En Asia, los países con un tipo de cambio relativamente estable frente al dólar empezaron a adoptar, cuando se produjo la crisis, un régimen de libre flotación y tuvieron enormes dificultades como consecuencia del nivel de riesgo cambiario asumido sin cobertura. Muchos habrían preferido un ajuste mesurado y ordenado, pero en varios casos dicho ajuste no se produjo a tiempo y las reservas internacionales se redujeron a niveles peligrosamente bajos. Y, como ya se había perdido la confianza llegado el momento del ajuste, éste se produjo en circunstancias muy poco favorables. Las transiciones deben efectuarse en el momento oportuno, pero lo más difícil es saber cómo proceder y preparar el sistema para que pueda hacer frente al riesgo cambiario.

Lachman señaló que una de las enseñanzas que espera se extraigan de la crisis de Asia es que el mantenimiento de un tipo de cambio fijo durante demasiado tiempo entraña un costo muy elevado. Sostuvo que sólo existen dos opciones lógicas: una caja de conversión o un sistema flexible en que el capital fluya libremente.

Arminio Fraga, que prefirió no referirse directamente al asunto de la transición, planteó la interesante posibilidad de que uno de los aspectos del problema de los tipos de cambio quizá sea que hay demasiadas monedas y que se redujera este número y se recurriera en mayor medida a las monedas comunes; se podrían lograr, entre otras cosas, una mayor disciplina y credibilidad.

Fisher manifestó cierto escepticismo con respecto a la idea de reducir el número de monedas y prefirió considerar el enorme aumento del nivel de vida (pese al costo de la inflación) que ha traído consigo el auge del dinero fiduciario (controlado por el Estado). No obstante, Adams se mostró en parte de acuerdo con Fraga y expresó su creciente preocupación con respecto a la capacidad de los países más pequeños para controlar algunas de las perturbaciones que aquejan al sistema. Indicó que quizá fuese útil considerar las ventajas de reducir el número de monedas o adoptar un régimen de tipo de cambio fijo más estricto en regiones con una moneda común.

¿Pueden evitarse los ciclos de auge y caída?

Según Fraga, este siglo se ha caracterizado por la alternancia de ciclos de auge y caída, y parece razonable suponer que no se eliminarán por completo en un futuro cercano, pero, con todo, la experiencia indica que la magnitud de esos ciclos puede reducirse aplicando políticas acertadas y actuando apropiada y puntualmente ante las primeras señales de alarma.

Los ciclos de auge y caída suelen iniciarse cuando la liquidez es abundante, aunque las causas específicas del problema varían de un país a otro y son difíciles de identificar. En los últimos diez o veinte años, estos ciclos tuvieron su origen en un auge del consumo (México) o de la inversión (Asia) y en la existencia de déficit presupuestarios (América Latina en los años ochenta).

Si bien las causas fundamentales suelen ser específicas para cada país o región, las señales de peligro inminente tienden a ser universales. Cuando los vencimientos empiezan a acortarse, los problemas están a la vuelta de la esquina. Un cambio de sentido de la política monetaria o una situación de incumplimiento a gran escala pueden desencadenar la crisis propiamente dicha. La causa es lo de menos, señaló Fraga, porque la situación de vulnerabilidad ya existe y es un excelente caldo de cultivo para una crisis.

Si los ciclos de auge y caída son inevitables, ¿debe prestarse atención a los efectos de contagio? Probablemente no, argumentó Fraga, porque cuando una economía es sólida puede resistir los efectos de contagio. En todo caso, estos efectos pueden ser tanto positivos como negativos y la actitud de los inversionistas puede cambiar para bien o para mal. Es el ciclo de auge y caída lo que debe controlarse y el FMI obra acertadamente al hacer hincapié en el sector financiero.

Adams coincidió en que estos ciclos parecen ser una característica de las economías de mercado y señaló que quizás no se haya prestado suficiente atención a la etapa de expansión. En Asia, el auge se manifestó en una compresión de los diferenciales de las tasas de interés de una amplia gama de instrumentos de deuda. Se modificó la estructura de precios del riesgo y afluyó un volumen apreciable de capital a ciertos países en concreto. Si el objetivo es moderar la amplitud de los ciclos de auge y caída, es esencial identificar los elementos de la acumulación y adoptar las medidas pertinentes. Adams citó varios de estos elementos, entre otros, el gran volumen de posiciones muy apalancadas y la evolución de los diferenciales de los rendimientos que durante este año crearon situaciones de vulnerabilidad y fragilidad. Al parecer, la posibilidad de que Rusia cayera en una situación de incumplimiento de sus pagos y la imposición de controles de capital en Malasia desencadenaron la turbulencia sin precedentes observada en el período más reciente.

Según Adams, el mensaje para los mercados emergentes es que deben reforzar al máximo sus mercados financieros y quizás estudiar la posibilidad de obtener financiamiento anticipado y de carácter contingente (inspirándose en la experiencia de Argentina).

¿Se justifica aplicar controles de capital?

En vista de la extrema volatilidad de los movimientos de capital durante las distintas etapas de la crisis, ha ido ganando adeptos la política adoptada en Chile de imponer controles (impuestos) sobre los flujos a corto plazo. Lachman, basándose en su experiencia adquirida



Arminio Fraga: Lo que hay que controlar es el ciclo de auge y expansión, no los efectos de contagio.



Charles Adams: Los controles de capital deben enmarcarse en una estrategia de refuerzo de la reglamentación prudencial.

en Wall Street, se preguntó qué objetivo económico cumple el gran volumen de flujos transfronterizos a corto plazo y se mostró partidario de buscar algún medio de regularlos a través de los precios. También Fraga coincidió en que la crisis ha despertado interés sobre cómo encontrar formas de regular estos flujos en el marco de las políticas, pero advirtió del peligro de seguir el ejemplo chileno fuera de contexto. Señaló que Chile está haciendo muchas cosas bien y, en consecuencia, podría ser difícil determinar exactamente cuál ha sido el papel de estos controles.

De hecho, indicó Adams, es preferible que, si se imponen controles como los aplicados en Chile, dichos controles se enmarquen en una iniciativa de mucho mayor alcance encaminada a reforzar las normas de prudencia, así como la gestión de la liquidez y el riesgo. Advirtió que este tipo de controles deben implementarse con cuidado para no frenar el desarrollo del sector financiero.

Asimismo es importante, observó Fisher, no confundir el “experimento” de Asia con el libre flujo de capitales. Un verdadero experimento de libertad de capitales tiene que abarcar a todos los estratos del capital.

Perspectivas de los mercados emergentes

Adams señaló que, tras lo ocurrido en Rusia, se produjeron aumentos repentinos de los diferenciales de interés en los mercados, que afectaron en forma bastante indiscriminada a todo un grupo de países, así como una nueva afluencia de financiamiento externo hacia muchos mercados emergentes en los que la actividad “prácticamente se detuvo” en los dos meses siguientes a esta fase de la crisis. Tras el ajuste de las tasas de interés por parte de varios de los principales bancos centrales y el anuncio del programa financiero del FMI a favor de Brasil, la situación pareció estabilizarse. Los diferenciales están empezando

a reducirse, algunos mercados emergentes han vuelto a tener acceso a los mercados de capital y, aunque en pequeña escala, está comenzando a afluir nuevo financiamiento, pero la situación sigue siendo frágil.

Lo que interesa especialmente a los mercados, afirmó Lachman, es saber si se están abordando o no con la firmeza que exigen las circunstancias los problemas estructurales de Asia, de modo de evitar una situación como la de Japón, en la que los países se quedan atascados en niveles de crecimiento muy bajos.

Con respecto a las medidas que adoptaron recientemente Japón y el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos, Fraga señaló que quizá lo peor ya haya pasado pero es probable que los bancos aún estén utilizando los mismos procedimientos de siempre. Indicó, con cierto sarcasmo, que los flujos de capital se reanudarán cuando ya no sean necesarios. En definitiva, quizá el FMI y el Banco Mundial deban otorgar crédito en forma anticíclica y posiblemente se justifique, como muchos lo han planteado en los últimos tiempos, la existencia de un verdadero prestamista internacional de última instancia.

Otro aspecto que se plantea a la reflexión de las autoridades y de los futuros “arquitectos” es si las características y las dimensiones de la crisis financiera mundial han puesto de manifiesto, como señaló Fisher, discrepancias fundamentales entre los mercados más desarrollados y los mercados emergentes dentro del entorno internacional. Según Fisher, en los últimos 15–20 años, las empresas financieras de los países industriales no han escatimado esfuerzos para mejorar el control del riesgo. A veces se han equivocado pero, en general, han demostrado su capacidad para utilizar sus rápidos, fiables y eficientes sistemas de control de riesgos a fin de adaptarse sin demora y proteger su solidez. Sin embargo, es posible que esa agilidad para controlar el riesgo haya creado un entorno en el que los bancos de los mercados emergentes enfrentan una tarea más difícil. ■

Sheila Meehan
Redactora principal, *Boletín del FMI*

A los mercados les interesa saber si Asia está haciendo frente a sus problemas estructurales.

– Lachman

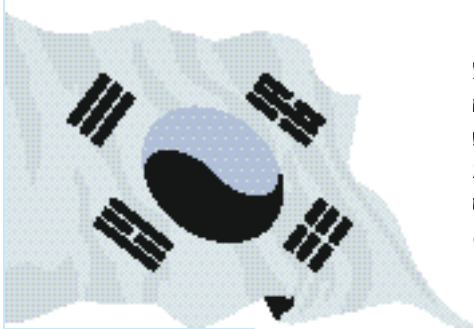
Rembolso de US\$2.800 millones

Corea efectuará recompras en el marco del SCR

decidido comenzar a rembolsar los re-venidos en préstamo del FMI. En una mativa emitida el 9 de diciembre, Michel is, Director Gerente del FMI, expresó fación por esta decisión del Gobierno rea. A continuación, se presentan los entarios de Camdessus.

Desde el 4 de diciembre de 1997, fecha en que suscribió un acuerdo de derecho de giro con el FMI, Corea ha mejorado notablemente la situación de sus cuentas externas y ha acumulado reservas utilizables por un monto de US\$47.000 millones, aproximadamente. También ha prorrogado con éxito la estructura de vencimientos de su deuda externa y, al mismo tiempo, el superávit

récord de su balanza en cuenta corriente ha permitido un considerable fortalecimiento del won en 1998. Dado que se ha reducido la vulnerabilidad, procede que el país comience a rembolsar los recursos obtenidos en préstamo del FMI. Por lo tanto, me complace que el Gobierno de Corea pueda efectuar recompras en el marco del servicio de complementación de reservas (SCR), conforme a lo previsto, por un monto de US\$2.800 millones en diciembre de 1998. Estimo que la comunidad financiera internacional considerará favorablemente este reembolso, que constituye un paso decisivo en el proceso de superación de la crisis cambiaria que sufrió Corea el pasado año. El FMI, naturalmente, está preparado para ayudar a todos los países miembros, incluido Corea, en caso de que sea necesario obtener nuevos préstamos en el futuro. ■



(Continuación de la pág. 385) el 31 de agosto de 1999. Según las circunstancias, y a condición de que se concluyan los citados exámenes, dichos desembolsos podrían anticiparse al 1 de marzo y al 1 de junio de 1999, respectivamente, si las autoridades brasileñas lo solicitan. El resto podría utilizarse trimestralmente, comenzando con un desembolso de DEG 543 millones (unos US\$755 millones) a partir del 28 de febrero de 1999, y el saldo restante durante el período de vigencia del programa.

Del monto total de DEG 13.000 millones, el FMI financiará DEG 9.100 millones obteniendo en préstamo esta suma en el marco de los NAP, que entraron en vigor el 17 de noviembre de 1998 (véase comunicado de prensa No. 98/57, *Boletín del FMI*, 7 de diciembre). Las peticiones de fondos a los participantes en los NAP serán proporcionales a los montos que figuran en el cuadro de la página 390 y estarán en consonancia con los giros que efectúe Brasil en el marco del SCR.

Desde su inicio en julio de 1994, el *Plan Real* de Brasil ha sido crucial para fomentar una reducción notable y sostenida de la inflación, en combinación con un crecimiento significativo del PIB real per cápita, resultados que contrastan notablemente con el estancamiento del ingreso real y las altas tasas de inflación de los años ochenta y principios de los noventa. Los avances en la estabilidad macroeconómica y financiera vinieron acompañados de reformas estructurales importantes, que contribuyeron a una recuperación de la inversión interna, un incremento de la inversión extranjera directa y un significativo aumento de la productividad.

No obstante, las finanzas públicas siguieron plagadas de graves deficiencias, que se pusieron aún más de manifiesto con la progresiva desaparición del impuesto inflacionario. Como resultado, el saldo básico del sector público consolidado pasó de un superávit equivalente al 5,3% del PIB en 1994 a un déficit de alrededor del 1% del PIB en 1997. El fuerte descenso del ahorro del sector público —que la recuperación del ahorro privado sólo consiguió contrarrestar en parte— se reflejó en un deterioro de la balanza en cuenta corriente que registró un déficit equivalente al 4,1% del PIB en 1997, lo que aumentó, a su vez, la vulnerabilidad del país a las perturbaciones externas y a los cambios bruscos de actitud de los mercados.

Tras la devaluación del rublo en Rusia a mediados de agosto de 1998, se produjeron fuertes presiones externas. Las autoridades respondieron con rapidez elevando drásticamente las tasas de interés, adoptando medidas de emergencia para reducir los gastos del presupuesto federal de 1998 y el programa de inversiones de las empresas federales y creando una comisión interministerial de alto nivel para seguir de cerca la evolución de las finanzas públicas y proponer las medidas correctivas necesarias. Las autoridades anunciaron también en septiembre, antes de las elecciones presidenciales, su intención de poner en marcha un programa trienal de ajuste fiscal con superávit primarios crecientes, suficientes para estabilizar la

razón entre la deuda pública y el PIB para el año 2000. También intensificaron el diálogo con las instituciones financieras internacionales y con otros miembros de la comunidad financiera internacional.

Objetivos del programa

El programa se centra en el ajuste fiscal y la reforma estructural y se prevé que permitirá una reanudación del crecimiento sostenido del ingreso real per cápita a

Brasil: Algunos indicadores financieros

	1995	1996	1997	1998 ¹	1999 ¹
	(Porcentaje)				
Variación del PIB real	4,2	2,8	3,2	0,5	-1,0
Variación de los precios al consumidor (12 meses)	17,8	9,3	7,5	1,5	2,0
	(Porcentaje del PIB)				
Necesidades de financiamiento del sector público	7,2	5,9	6,1	8,1	4,7
Saldo primario del gobierno federal	0,6	0,4	-0,3	0,5	1,8
Deuda pública neta	30,5	33,3	34,5	43,3	46,7

¹Estimaciones.

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones del personal del FMI.

partir del año 2000, tras una probable disminución en 1999, el mantenimiento de bajas tasas de inflación y una reducción progresiva del déficit en cuenta corriente hasta un nivel plenamente viable a mediano plazo. Sus principales elementos son:

- Sólidas medidas de ajuste fiscal concentradas al principio del programa (se prevé que la mayor parte de dicho ajuste se producirá en el primer semestre de 1999), encaminadas a frenar cuanto antes el rápido crecimiento de la deuda pública.
- Mantenimiento del régimen cambiario vigente.
- Una firme orientación de la política monetaria para respaldar el régimen cambiario, preservando al mismo tiempo las reservas internacionales netas.
- Reformas estructurales de amplio alcance.

El escenario macroeconómico en que se basa el programa fiscal parte del supuesto de que la confianza se irá recuperando gradualmente a medida que se pongan en práctica las medidas anunciadas y empiece a mejorar la situación de las cuentas fiscales, y que Brasil y otros presatarios de mercados emergentes tengan un mayor acceso al financiamiento externo. Conforme a este escenario, las tasas de interés seguirán siendo relativamente altas hasta el final del primer semestre de 1999 y bajarán aún más después de ese período. En cuanto al crecimiento del PIB real, se prevé una recuperación al 3% y al 4%, respectivamente, en los años 2000 y 2001.

Ajuste fiscal

El programa de ajuste fiscal tiene por objeto estabilizar la razón entre la deuda pública neta y el PIB para el año 2000 y reducirla progresivamente a partir de ese año

en consonancia con el logro de superávit primarios en el sector público consolidado equivalentes al 2,6% en 1999, al 2,8% en el año 2000 y al 3% en el 2001. Conforme a estos supuestos, las necesidades de financiamiento del sector público se reducirían a un nivel equivalente al 4,7% del PIB en 1999 y se situarían en torno al 3% en el año 2000 y al 2% en el 2001. Se prevé que todos los niveles de gobierno contribuirán al ajuste fiscal.

Para lograr la mejora prevista a nivel federal, el Gobierno ha anunciado un programa integral de medidas de aumento del ingreso y reducción del gasto, encami-

para corregir las deficiencias que desde hace mucho tiempo afectan al proceso de preparación del presupuesto, el sistema y la administración tributarios, la administración pública, la seguridad social y la eficiencia del gasto público, sobre todo en materia social.

A tal efecto, el Gobierno se propone introducir varias reformas en el proceso presupuestario para aumentar la disciplina a todos los niveles de gobierno y hacer del presupuesto un instrumento más eficaz para asignar los recursos públicos. Un elemento básico de esta iniciativa será la Ley de Responsabilidad Fiscal, que se presentará en breve al Congreso.

Para completar la reforma administrativa recientemente aprobada, el Gobierno ha presentado ya al Congreso varias leyes y reglamentos. También ha anunciado una reforma integral del sistema de imposición indirecta.

Tras la reciente aprobación por el Congreso de una enmienda constitucional sobre la reforma de la seguridad social, las autoridades se proponen adoptar, a principios del próximo año, legislación complementaria para desarrollar la reforma, a fin de sanear las finanzas de la seguridad social y hacer más justo el sistema, ampliando al mismo tiempo las posibilidades de elección.

En los últimos años, el Gobierno de Brasil ha puesto en marcha uno de los programas de privatización más ambiciosos a escala mundial. En 1999, se privatizarán empresas del sector eléctrico, bancos estatales y empresas públicas de abastecimiento de agua potable, gas y alcantarillado.

Las autoridades reconocen que los programas de gasto social bien focalizados y eficientes son cruciales para la reducción de la pobreza y el desarrollo del capital humano. El Gobierno se propone dar prioridad a la educación primaria y la atención básica de la salud en la distribución del gasto social, a fin de fomentar un uso y un financiamiento más eficientes y asignar mejor el gasto social en beneficio de los grupos más pobres.

Acuerdo de derecho de giro a favor de Brasil Peticiónes de fondos propuestas en el marco de los NAP (Millones de DEG)

País miembro o institución participante ¹	Acuerdo de crédito	Total peticiones de fondos propuestas
Australia	810	237
Austria	412	120
Autoridad Monetaria de Hong Kong	340	99
Banco Federal de Alemania	3.557	1.039
Banco de Suecia	859	251
Banco Nacional de Suiza	1.557	455
Bélgica	967	283
Canadá	1.396	408
Dinamarca	371	108
España	672	196
Estados Unidos	6.712	1.961
Finlandia	340	99
Francia	2.577	753
Italia	1.772	518
Japón	3.557	1.039
Kuwait	345	101
Luxemburgo	340	99
Noruega	383	112
Países Bajos	1.316	385
Reino Unido	2.577	753
Singapur	340	99
Total²	31.200	9.117

¹Excluidos los países e instituciones que han optado por no participar, conforme al párrafo 7A c) de la decisión correspondiente a los NAP.

²El total puede no coincidir con la suma de los parciales debido al redondeo de las cifras.

nadas a obtener un ahorro presupuestario total del orden del 3,4% del PIB en 1999. Por lo que respecta al ingreso, las medidas incluyen una subida del impuesto sobre las transacciones financieras y un aumento de las contribuciones de los empleados públicos a la seguridad social. En lo tocante al gasto, se efectuarán recortes importantes de los gastos discrecionales corrientes y de capital y se prevé que la implementación de las reformas constitucionales de la función pública y la seguridad social, recientemente aprobadas, permitirá ahorrar recursos. A la hora de asignar los recortes del gasto, las autoridades se han esforzado en preservar los programas sociales en la medida de lo posible.

Reformas estructurales

Las autoridades brasileñas son plenamente conscientes de que una mejora sostenible de las finanzas del sector público exige la adopción de reformas estructurales

Financiamiento adicional

Además del financiamiento del FMI, el Presidente del Banco Mundial ha manifestado su intención de recomendar al Directorio Ejecutivo del Banco Mundial que proporcione hasta US\$4.500 millones en apoyo del programa y el Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ha recomendado al Directorio de esta institución que facilite asistencia por un monto de US\$4.500 millones.

Brasil recibirá también apoyo bilateral de varios países industriales de América del Norte, Europa y Asia, cuyos gobiernos o bancos centrales proporcionarán, a través del Banco de Pagos Internacionales (BPI), o en coordinación con esta institución, financiamiento adicional por un monto de US\$14.500 millones aproximadamente, cantidad que podrá utilizarse a lo largo de los próximos 12 meses. El primer desembolso será proporcional al primer giro que efectúe Brasil en el marco del SCR.

Brasil es uno de los países miembros fundadores del FMI. Sus obligaciones financieras pendientes por el uso del crédito del FMI ascienden actualmente a DEG 7,8 millones (unos US\$11 millones). ■

Estados Unidos: Descenso de la inflación tras la baja de los precios de las importaciones

La prolongada expansión que ha caracterizado a la economía de Estados Unidos desde 1991 ha sido extraordinaria en el sentido de que el desempleo se ha reducido a niveles relativamente bajos sin producir el tipo de presiones alcistas sobre los precios que cabría esperar a juzgar por las tendencias históricas. Es particularmente importante que los responsables de la política económica, que están trazando el rumbo futuro de la economía estadounidense, entiendan por qué se ha producido este fenómeno.

El debate en torno a este tema se ha centrado en determinar si se han producido cambios estructurales en la economía de Estados Unidos que puedan haber dado lugar a una reducción permanente de la tasa de desempleo natural del país (es decir, una tasa de desempleo que sea compatible con una tasa de inflación relativamente estable) o si las actuales tendencias favorables de los precios obedecen simplemente a una serie de factores fortuitos, aunque transitorios, que podrían cambiar de signo.

En un documento de trabajo del FMI titulado *Explaining the Recent Behavior of Inflation and Unemployment in the United States*, Vincent Hogan, ex funcionario del

Departamento del Hemisferio Occidental, analiza las razones por las que la relación histórica entre el desempleo y la inflación no ha servido para prever con exactitud la evolución de la inflación en los últimos años. Hogan observa que los errores de previsión podrían atribuirse en parte a un descenso de la tasa de desempleo natural, pero que una hipótesis más convincente es considerar que a Estados Unidos le ha beneficiado una serie de perturbaciones positivas por el lado de la oferta, como consecuencia de la apreciación del dólar, el descenso de los precios de los productos básicos y, los efectos de la crisis de Asia sobre los precios de sus importaciones.

Históricamente, la inflación ha seguido en Estados Unidos una trayectoria bastante previsible en relación con los períodos de auge de la economía nacional. Conforme a una curva de Phillips tradicional, cabría pensar en una relación negativa entre la inflación y la brecha del desempleo (medida como el desempleo que excede de la tasa natural, que representa un indicador de la proximidad de una economía a los niveles de plena capacidad). No obstante, desde los años noventa, tanto la inflación como la

Publicaciones recientes del FMI

Libros

Australia: Benefiting from Economic Reform, Anoop Singh y otros autores (US\$25). Un estudio del desempeño económico a largo plazo de Australia y de los resultados de los sucesivos programas de reforma.

Trade Reform and Regional Integration in Africa, edición a cargo de Zubair Iqbal y Mohsin S. Khan (US\$22). Informes presentados en el seminario del FMI sobre el consorcio para África, diciembre de 1997.

Occasional Papers (Serie de estudios, US\$18; para catedráticos y estudiantes universitarios US\$15)

No. 173: *The Baltic Countries: From Economic Stabilization to EU Accession*, Julian Berengaut y otros. Un examen de la evolución económica y de los problemas de política económica de los Estados Bálticos desde 1994-95.

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

98/152: *The Effects of Tax Wedges on Hours Worked and Unemployment in Sweden*, Alun Thomas. Un análisis de la relación entre la tributación del factor trabajo y el desempleo en Suecia.

98/153: *Monetary Policy in a Small Open Economy with Credit Goods Production*, Jorge A. Chan-Lau. El autor analiza los efectos de la política monetaria en una pequeña economía abierta con producción de bienes al contado o a crédito.

98/154: *Are Currency Crises Predictable? A Test*, Andrew Berg y Catherine Pattillo. Los autores analizan si tres modelos de predicción de crisis monetarias anteriores a 1997 habrían servido para prever la crisis de Asia.

98/155: *Financial Market Contagion in the Asian Crisis*, Taimur Baig y Ilan Goldfajn. Un análisis para detectar la presencia de efectos de contagio entre los mercados financieros de Tailandia, Malasia, Indonesia, Corea y Filipinas.

98/156: *Soft Exchange Rate Bands and Speculative Attacks: Theory and Evidence from the ERM Since August 1993*, Leonardo Bartolini y Alessandro Prati. Estudio en que se presenta un modelo de zona meta flexible para captar aspectos clave de la política del MTC basada en una banda de intervención amplia.

98/158: *Fiscal Effects of the 1993 Colombian Pension Reform*, Sergio Clavijo. El autor analiza el impacto fiscal de la reforma del sistema de pensiones adoptada en Colombia en 1993.

98/159: *Capital Flows with Debt-and Equity-Financed Investment: Equilibrium Structure and Efficiency Implications*, Assaf Razin y otros. Un estudio que diferencia los flujos de deuda de los flujos de capital cuando hay asimetrías en la información.

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.

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.



brecha de desempleo se han ido reduciendo y, en consecuencia, durante el período 1994-97 en las proyecciones elaboradas a partir de la ecuación de la curva Phillips se ha sobreestimado la inflación por un amplio margen.

Tasa natural de desempleo

Una explicación posible de por qué la ecuación de la curva de Phillips tradicional no ha permitido proyectar la inflación es que se ha reducido la tasa de desempleo natural y, por consiguiente, en la brecha del desempleo estimada se estaría subestimando la magnitud de la brecha efectiva. Si, efectivamente, se ha reducido la tasa natural de desempleo, la situación no podría ser más positiva para la economía estadounidense, ya que se podría aumentar la tasa de utilización de los recursos (reducirse el desempleo) sin consecuencias inflacionarias.

Hogan observa que, conforme a un modelo estándar, la tasa natural de desempleo se ha reducido a menos de un 6% en los últimos años, lo cual habría contribuido a la favorable evolución de la inflación. Sin embargo, las estimaciones de la tasa natural que se obtienen del modelo estándar, aunque son más bajas que las que se elaboraron a principios de los años noventa, siguen siendo más altas que las tasas de desempleo efectivamente registradas.

Perturbaciones favorables de la oferta

Otra explicación de por qué la ecuación de la curva de Phillips tradicional no permitió prever exactamente la inflación es la influencia de las perturbaciones positivas por el lado de la oferta. Hogan señala que, a partir de 1993, el aumento de los costos en Estados Unidos se ha visto limitado por los efectos de la baja de los precios mundiales de los productos básicos y de los precios de las importaciones, como consecuencia de una apreciación

del dólar. Asimismo, es posible que el incremento de los costos también haya sido menor debido al aumento de la productividad de la mano de obra. Para tomar en consideración los efectos de posibles perturbaciones por el lado de la oferta, Hogan incluye otras variables como las variaciones del precio real del petróleo, el precio en dólares de los bienes importados, y el costo unitario real de la mano de obra. Los resultados que obtiene, que coinciden con los de estudios anteriores, indican que la variable correspondiente a los precios de importación es muy significativa, mientras que el efecto del costo unitario de la mano sigue siendo insignificante.

Esta ecuación de la curva de Phillips, más completa, permite obtener mejores resultados que la ecuación estándar al explicar el comportamiento de la inflación desde 1993. A juzgar por estos resultados, la evolución reciente de la inflación en Estados Unidos se debe mucho más al efecto de perturbaciones fortuitas por el lado de la oferta, concretamente la baja de los precios de importación, que a un cambio estructural fundamental en la economía. Hogan explica que la evolución de los precios de las importaciones en los últimos ocho años parece confirmar esta hipótesis. Además, la poca importancia relativa de la variable correspondiente al costo unitario real de la mano de obra parece indicar que el aumento de la productividad no ha sido un factor determinante de la evolución reciente de la inflación en Estados Unidos. ■

El documento de trabajo del FMI WP/98/145, *Explaining the Recent Behavior of Inflation and Unemployment in the United States*, preparado por Vincent Hogan, puede adquirirse al precio de US\$7 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse instrucciones de pedido en la pág. 391.

El Club de París proporciona alivio de la deuda a Honduras y Nicaragua

En una nota informativa publicada el 10 de diciembre, el Director Gerente del FMI, que estaba participando en la reunión del Grupo Consultivo sobre la Reconstrucción y Transformación de América Central celebrada en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), expresó su satisfacción por las medidas adoptadas por el Club de París con respecto a la deuda externa de Honduras y Nicaragua:

Las medidas que ha adoptado el Club de París son un claro ejemplo de la determinación de la comunidad internacional para evitar que los pagos de la deuda externa se conviertan en un obstáculo para la reconstrucción y la modernización de Honduras y Nicaragua. En este sentido, la prórroga de todos los pagos de la deuda frente al Club de París, mientras no se adopte una solución más definitiva, se enmarca en una estrategia más amplia de asistencia financiera. A este respecto, también considero positivo que se hayan comprometido recursos para crear un fondo fiduciario que permita hacer frente a las obligaciones multilaterales de servicio de la deuda de estos dos países.

En el caso de Honduras, el FMI ya ha contribuido a esta estrategia global garantizando la continuidad de los flujos de

asistencia financiera con un crédito de emergencia de DEG 47,5 millones (US\$66 millones), efectuando la máxima aportación posible que permiten las políticas de la institución (50% de la cuota del país) y desembolsando la totalidad del préstamo de emergencia para financiar la compra de productos importados que se necesitan con urgencia. Además, el FMI está agilizando las discusiones con las autoridades para poder aprobar un préstamo en condiciones concesionarias en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE) a principios de 1999, a fin de proporcionar respaldo financiero para la adopción de sólidas políticas económicas de reconstrucción y crecimiento. En el caso de Nicaragua, que ya está aplicando un programa en el marco del SRAE, prevemos analizar la situación económica a principios de 1999, prestando especial atención a las crecientes necesidades de financiamiento con fines de balanza de pagos.

Además, el personal del FMI, el Banco Mundial y el BID prepararán a principios del próximo año una evaluación exhaustiva de la situación de la deuda externa de Nicaragua y Honduras y de las respectivas necesidades de alivio de la deuda de estos países en el contexto de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME).

Camdessus promete el respaldo del FMI a las economías devastadas por el huracán Mitch

Durante los días 13–20 de noviembre, el Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, visitó cinco países de América Latina: Ecuador, Nicaragua, Panamá, Honduras y El Salvador. De estos países, Honduras y Nicaragua han sido los más afectados por la devastación causada por el huracán Mitch.

El Director Gerente inició su visita en Ecuador, en donde se entrevistó con las autoridades para tratar, entre otros temas, el impacto económico del fenómeno meteorológico de El Niño y el acusado descenso de los ingresos procedentes del petróleo. Además de celebrar conversaciones con funcionarios del Gobierno y dirigentes de los principales partidos políticos, el Director Gerente se reunió con representantes del mundo empresarial y de la banca, los sindicatos, los grupos indígenas y dirigentes de las organizaciones cívicas.

En Nicaragua, país que ha venido recibiendo asistencia del FMI desde marzo de 1998 a través de un programa en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (*Boletín del FMI*, 13 de abril de 1998, pág. 107), Camdessus pudo evaluar el grado de devastación causada por el huracán en el transcurso de una visita a un albergue para pescadores que habían perdido sus casas a orillas del Lago Managua. Junto con algunos líderes comunitarios, Camdessus analizó las necesidades de los desamparados y estudió con el Presidente Arnoldo Alemán la forma de lograr un consenso nacional en torno a un programa de reconstrucción. También mantuvo fructíferas entrevistas con parlamentarios, empresarios y dirigentes sindicales y con el Cardenal Obando y Bravo, así como con el Presidente de Francia, Jacques Chirac, que se encontraba realizando una visita. Durante su visita a la ciudad de Panamá, pronunció el discurso central en la convención de la Federación Latinoamericana de Bancos (*Boletín del FMI*, 7 de diciembre de 1998, página 375) y analizó el programa económico que está aplicando el país con el Presidente Pérez Balladares y su equipo económico.

Honduras fue el país más afectado por la devastación causada por el huracán Mitch. En el curso de su visita, Camdessus pudo ver con sus propios ojos zonas de la capital, Tegucigalpa, que habían sido totalmente destruidas por el lodo y la arena arrastrados al desbordarse los ríos. Según estimaciones, las pérdidas de existencias y activos fijos ascienden aproximadamente al 40% del PIB del país. El crecimiento del PIB real podría reducirse al 3% en 1998 y tornarse negativo en 1999, frente al 5%–6% proyectado antes del paso del huracán. Camdessus aseguró al Presidente Flores y a otras autoridades hondureñas que tanto el FMI como sus funcionarios están dispuestos a apoyar a Honduras para que pueda superar la crisis. Además de reunirse con representantes del Gobierno, lo hizo también con varios grupos comunitarios y organizaciones no gubernamentales. También participó, junto con el Arzobispo Oscar Andrés Rodríguez, en



El Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, (der.) y el Presidente de la República Francesa, Jacques Chirac, con el Presidente de Nicaragua, Arnoldo Alemán, durante su visita a este país.

un seminario sobre la unidad nacional, en el que centró su intervención en la transparencia y el desarrollo social.

Tras la visita del Director Gerente, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó, el 7 de diciembre, un préstamo de US\$66 millones a favor de Honduras en el marco de la política de ayuda de emergencia para hacer frente a las necesidades más inmediatas del programa de recuperación y reconstrucción formulado por el Gobierno (véase comunicado de prensa en la pág. 397).

En las reuniones que Camdessus celebró con la prensa en Nicaragua y Honduras se planteó si el FMI podría ayudar a proporcionar alivio de la deuda para estos dos países. Camdessus explicó que, si bien la reducción de la deuda es un elemento más de la estrategia global de recuperación, no es más que una pequeña parte del financiamiento mucho más cuantioso que se requiere para las actividades de reconstrucción tras el paso del huracán. Camdessus subrayó que la implementación eficaz de las políticas económicas apropiadas y el uso eficiente y transparente de la ayuda internacional son factores esenciales para seguir recibiendo financiamiento externo. En su llamado a realizar un notable esfuerzo de reconstrucción en ambos países, afirmó que el objetivo ha de ser construir sociedades más modernas y justas y no limitarse simplemente a reconstruir los sistemas anteriores.

La última escala del viaje del Director Gerente fue El Salvador, en donde los daños causados por el huracán, a pesar de ser considerables, han sido relativamente menores que en Honduras y Nicaragua. Camdessus analizó con el Presidente Calderón los buenos resultados que ha logrado el país en el marco del acuerdo de derecho de giro con el FMI actualmente en vigor. ■

Fotos: Denio Zara y Padraic Hughes, FMI, págs. 385–87 y 396; Oswaldo Rivas, REUTERS, pág. 393; B. Kavashkin, G. Slevin y A. Sabalyauskas, Sovfoto/Eastfoto/PNI, pág. 399.

Un marco integral y la participación del gobierno, factores clave para el éxito de la reestructuración

El alto nivel de endeudamiento de las empresas es un obstáculo para la recuperación económica en los países de Asia oriental que están superando trabajosamente la crisis regional. El elevado costo del servicio de la deuda pone en peligro la solvencia de las empresas; se produce un desplazamiento del crédito a la pequeña empresa porque los bancos se ven obligados a renovar los préstamos a grandes prestatarios muy endeudados y los efectos negativos de la subida de las tasas de interés sobre los balances de las sociedades con alto nivel de endeudamiento son una limitación para la política monetaria.

Los gobiernos de Asia oriental están adoptando medidas para reestructurar la deuda de las empresas, pero las dificultades que se plantean son enormes. En un estudio reciente, titulado *Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience*, preparado por Mark Stone, del Departamento de Asia y el Pacífico, se extraen, algunos principios generales con respecto a la reestructuración de las deudas, y se aplican esas enseñanzas a la región de Asia oriental.

hasta un marco integral que requiera la participación del sector público.

La primera iniciativa no es viable en los países de Asia oriental, ya que los bancos tienen poca experiencia en la renegociación de deudas, bajos coeficientes de suficiencia del capital y antecedentes de influencia gubernamental y deficiente supervisión. Además, al estallar las crisis, esos países carecían de la infraestructura legal, tributaria y normativa necesarias para la reestructuración de la deuda.

El enfoque basado en un marco integral para la reestructuración de deudas, con la activa participación del sector público, debe adoptarse cuando, como sucede en Asia oriental, los problemas de la deuda de las empresas son generalizados o tiene repercusiones macroeconómicas; cuando las deficiencias del mercado frenan el proceso de reestructuración de las deudas y cuando los bancos no tienen suficiente capital ni la experiencia técnica necesaria para renegociar deudas en gran escala. En esas circunstancias es menester, además, llevar a cabo una amplia reforma financiera, porque los balances de los bancos y las empresas están entrelazados. Además, es esencial contar con una ley de quiebras viable que brinde a los deudores incentivos para colaborar.

El proceso integral de reestructuración de las deudas de las empresas consta de cuatro segmentos:

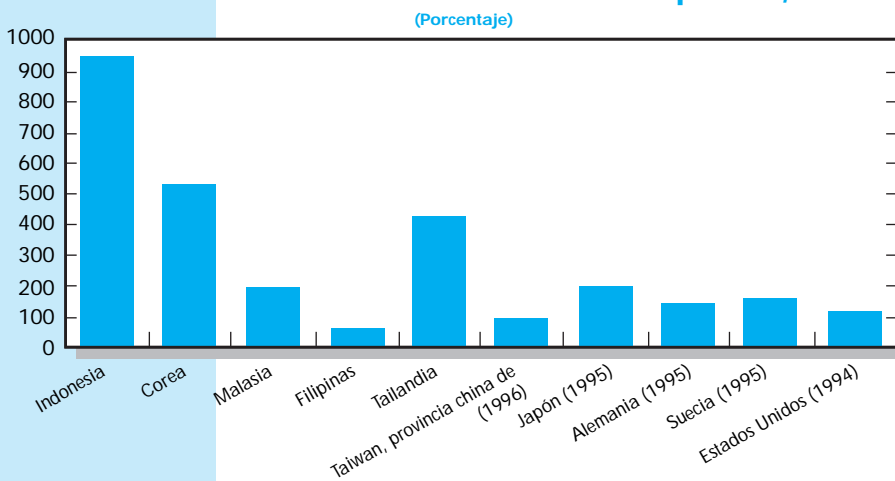
- Creación del entorno macroeconómico, tributario y jurídico apropiado.
- Formulación del marco de reestructuración de la deuda.
- Un proceso de selección, o sea la separación de las corporaciones viables, a efectos de la reestructuración de la deuda, de las no viables, que deben clausurarse.
- Ingeniería financiera, con mecanismos de reducción de deudas y conversiones de la deuda en capital.

Según Stone, la formulación de un marco apropiado constituye la parte más difícil del proceso de reestructuración integral de la deuda.

Los marcos globales pueden clasificarse, en orden ascendente de participación del sector público, en cuatro categorías que pueden aplicarse al mismo tiempo:

- *Mediación del gobierno.* Se justifica realizar un proceso de mediación entre empresas y bancos o entre distintos bancos cuando éstos no pueden liderar eficazmente la reestructuración bancaria debido a fallas del mercado o a factores tales como falta de cooperación, el excesivo poder de negociación por parte de los deudores o de los acreedores, o la falta de incentivos para que los bancos o las empresas renegocien deudas, como resultado de una supervisión y una gestión ineficientes.

Países de Asia oriental y otros países: Coeficiente de endeudamiento de las empresas, 1998



Datos: FMI, *Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience*

Marcos integrales

Los programas de reestructuración de la deuda de las empresas tienen por objeto transformar y reducir la deuda en forma oportuna y ordenada. El objetivo es fomentar la rentabilidad, reducir el exceso de endeudamiento y restablecer la afluencia de crédito a las empresas viables. Para que existan incentivos que motiven a los acreedores y a los deudores a reestructurar la deuda, la estrategia debe adaptarse a las circunstancias económicas, institucionales y políticas de cada país. Las posibilidades comprenden desde una iniciativa liderada por los bancos considerando cada caso individualmente

- *Planes estatales.* La creación de incentivos financieros para facilitar la reestructuración de las deudas a través de un plan preestablecido, financiado por el Estado, puede resultar útil cuando los problemas de la deuda de las empresas son generalizados e imponen externalidades negativas sobre la economía en su conjunto (por ejemplo, una compresión del crédito o la interrupción del financiamiento externo). No obstante, el gobierno debe establecer un equilibrio entre los costos fiscales que entraña el plan y los beneficios derivados de una reestructuración más oportuna para los participantes y la reducción de las externalidades negativas.

- *Recapitalización directa de los bancos por parte del Estado.* Este enfoque se justifica si los problemas de la deuda de las empresas son lo suficientemente generalizados como para poner en peligro la solidez del sistema bancario y si los bancos quieren y pueden renegociar la deuda ellos mismos.

- *Corporación estatal de gestión de activos.* Si el número de empresas en dificultades es muy grande, o si los factores macroeconómicos frenan la reestructuración de las deudas y no es factible llevar a cabo una reestructuración liderada por los bancos, podría justificarse la creación de una corporación de gestión de activos financiada por el Estado. Dicha corporación puede adquirir préstamos incobrables, proporcionar capital a los bancos y las empresas, negociar con los deudores y asumir una activa función financiera y operativa en la reestructuración. Además, una entidad de esa naturaleza podría servir como mecanismo extrajudicial de quiebras.

Enseñanzas generales

Stone extrae varias enseñanzas generales aplicables a Asia oriental a partir de un análisis de los programas de reestructuración de las deudas de las empresas aplicados en diversos países desde la década de los ochenta: México a principios de esa década y nuevamente en 1995-97; Chile a principios y a mediados de la década de los ochenta; el Reino Unido (utilizando el "Método de Londres") desde 1989; Hungría en 1991-95, y Polonia en 1993-96.

Según el autor, es esencial que el entorno económico e institucional sea sólido y estable para que el proceso de reestructuración de la deuda de las empresas tenga éxito. Para ello, deben darse, entre otras, las siguientes condiciones:

- *Estabilidad macroeconómica.* El proceso de reestructuración de las deudas hace más imperiosa la necesidad de una firme estabilidad macroeconómica. Este elemento fue un requisito previo para la reestructuración de las deudas en México en 1995 y también en las economías en transición.

- *Reforma financiera.* Los bancos deben contar con suficiente capital para poder cancelar en libros sus deudas sin ampliar los diferenciales y para negociar en igualdad de condiciones con los grandes acreedores. Al mismo tiempo, debe mejorarse la supervisión de modo que los bancos tengan incentivos para renegociar sus deudas. La reforma financiera aceleró el proceso de reestructuración en México en los años ochenta, y también en Polonia.

- *Eliminación de los desincentivos tributarios y regulatorios que frenan la reestructuración.* Deben eliminarse los impuestos que penalizan las operaciones de condonación de deudas y la constitución de reservas para préstamos incobrables, así como las restricciones a la propiedad extranjera; además deben aprobarse leyes para eliminar los obstáculos que dificultan las operaciones de conversión de las deudas en capital. Los nuevos incentivos deben ser de carácter temporal para evitar abusos y el deterioro de la base tributaria.

- *Procedimientos de quiebra.* Es menester adoptar procedimientos eficaces para renegociar las deudas al margen de un marco formal, y evitar que el crédito sea absorbido por empresas inviables. La inexistencia de procedimientos de quiebra eficaces hizo que la reestructuración fuera más lenta en las economías en transición y en México en 1995.

- *Buena gestión empresarial.* En este terreno, se deben alcanzar los niveles vigentes a escala internacional. Es esencial contar con datos financieros precisos, puntuales y accesibles sobre las empresas.

Marco de reestructuración de las deudas

La experiencia internacional también brinda enseñanzas en cuanto a las circunstancias en que corresponde establecer un marco u otro y a los errores que deben evitarse.

- *La mediación del gobierno* es un enfoque apropiado cuando la reestructuración de la deuda es limitada y el entorno es propicio. Se trata de un método flexible y adaptable que requiere, no obstante, la presencia de un mediador del gobierno digno de confianza, estabilidad macroeconómica y un contexto normativo apropiado, como en el caso del Reino Unido.

- Los *planes estatales* pueden ser útiles cuando la deuda es de tal magnitud que impone externalidades negativas, como una contracción del crédito o la interrupción del financiamiento externo, o cuando determinadas fallas del mercado o del sistema de reglamentación hacen que el proceso de reestructuración de las deudas sea más lento.

- La *recapitalización de los bancos* se justifica en condiciones similares a las que hacen recomendables los planes estatales, siempre y cuando los bancos se encuentren en una situación más favorable para renegociar las deudas. No obstante, se plantea un problema adicional en materia de riesgo moral: los bancos pueden sentirse inclinados a utilizar en forma imprudente el nuevo capital otorgando préstamos riesgosos con la esperanza de volver a ser recapitalizados si esos préstamos no se reembolsan. Por lo tanto, la recapitalización debe complementarse con medidas encaminadas a mejorar la supervisión y la gestión bancarias.

- La creación de una *corporación de gestión de activos* para la reestructuración de la deuda sistémica se justifica si no resulta factible llevar a cabo una operación liderada por los bancos; pero este método tiene sus propios inconvenientes. El Estado debe abstenerse de recapitalizar los bancos a través de la corporación pagando por los préstamos incobrables precios más altos que los

vigentes en el mercado, como sucedió en Chile y México en 1995-97, debido a la falta de transparencia.

Las empresas en Asia oriental

En Asia oriental, la crisis sistémica del sector de empresas tuvo su origen en la interacción entre la estrategia de crecimiento económico sumamente dinámica, orientada a la exportación, que se inició en los años setenta y el sistema de gestión y financiamiento de las empresas. Los bancos controlados por el sector público encauzaron el crédito hacia sectores económicos seleccionados orientados a la exportación, al tiempo que las barreras de carácter normativo restringieron la emisión de bonos, limitando así la función de los bancos extranjeros. En cuanto al endeudamiento bancario, predominaban unos pocos conglomerados, dominados a su vez por unos pocos propietarios no sujetos a las normas internacionales de buena gestión empresarial.

Los cambios de política económica, sumados a la integración de los mercados de capital en los años ochenta, agravaron el riesgo de los balances de las empresas. La estabilidad de los tipos de cambio vinculados con el dólar infundió a las sociedades una falsa sensación de seguridad, pero no les brindó protección frente al riesgo cambiario.

La crisis regional que se inició a mediados de 1997 fue un golpe para los balances y el flujo de caja de las empresas. Los bancos nacionales ya no podían, o no estaban dispuestos a proporcionar financiamiento. Al mismo tiempo la subida de las tasas de interés provocó un aumento del costo del servicio de la deuda interna, y el descenso de la demanda afectó a las utilidades. En consecuencia, la razón entre el endeudamiento de las empresas y el capital propio, que ya era elevada en Asia oriental, aumentó hasta alcanzar niveles muy por encima de lo que era la norma a escala internacional (véase gráfico, pág. 394).

Conscientes del hecho de que la cuantiosa deuda de las empresas está frenando la recuperación, los gobiernos de los países de Asia oriental están adoptando las primeras medidas para reestructurar dicha deuda. Stone analiza la experiencia de Indonesia, Corea, Malasia y Tailandia, y llega a la conclusión de que las medidas aplicadas se han centrado en mejorar el contexto macroeconómico e institucional. En varios países se han aprobado planes estatales encaminados a mejorar los incentivos para la reestructuración de la deuda y se están recapitalizando los bancos. Además se han establecido corporaciones de gestión de activos y se han creado marcos en los que el gobierno actúa como mediador.

El proceso de reestructuración de la deuda está en marcha en Asia oriental; aún está por ver si el sector público tendrá que desempeñar un papel más activo como creador de incentivos. ■

El estudio del FMI sobre análisis y evolución de políticas económicas PPAA/98/13 titulado *Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience*, preparado por Mark R. Stone, puede adquirirse al precio de US\$7, solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 391.

Nombramientos de altos cargos en el FMI

Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, anunció los nombramientos de G. E. Gondwe como Director del Departamento de África, Ernesto Hernández-Catá como Director asociado del Departamento de África, y Yusuke Horiguchi como Director asociado del Departamento de Asia y el Pacífico. Los tres nombramientos serán efectivos a partir del 9 de diciembre de 1998.

G. E. Gondwe, de Malawi, es licenciado en economía por el Makerere College de la Universidad de Londres. Ocupó varios cargos en el Banco de Reserva de Malawi, hasta su nombramiento como Director General en 1969. Entre 1970 y 1972 desempeñó el cargo de Subsecretario en el Ministerio de Hacienda, y entre 1972 y 1973 el de Secretario del Tesoro. Fue nombrado Director Ejecutivo del Banco Africano de Desarrollo en 1973, Vicepresidente en 1976, y Presidente interino de dicha institución en 1979. El Sr. Gondwe se incorporó al FMI en 1980 como Asesor (Director Adjunto) del Departamento de Administración, fue nombrado Asesor Principal de dicho departamento en 1983 y Subdirector del Departamento de África en 1984. El Sr. Gondwe sucede al Sr. Evangelos A. Calamitsis, que se jubiló el 30 de noviembre de 1998.

Ernesto Hernández-Catá, de nacionalidad estadounidense, obtuvo su doctorado en economía por la Universidad de Yale en 1974. En 1971 se incorporó al FMI y ocupó varios cargos en el Departamento del Hemisferio Occidental hasta 1987, salvo el período comprendido entre 1976-1979, en que prestó sus servicios en la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos. Se incorporó nuevamente al FMI como Asesor del Departamento de Estudios en 1987 y fue nombrado Subdirector del Departamento de Estudios en 1991, Subdirector del Departamento de Europa II en 1992, Subdirector del Departamento del Hemisferio Occidental en 1994 y Subdirector del Departamento de África en 1997.

Yusuke Horiguchi, de nacionalidad japonesa, obtuvo su doctorado en economía por la Universidad de Rice en 1971. Tras prestar servicios en la OCDE, se incorporó al FMI en 1978, en donde ocupó varios cargos en los Departamentos de África, Europa y el Hemisferio Occidental, hasta su nombramiento como Asesor Principal del Departamento de Asia Central en 1991. Fue nombrado Subdirector del Departamento de Europa II en 1994 y Subdirector del Departamento de Europa I en 1997. Como Director asociado, el Sr. Horiguchi colaborará con el Sr. Hubert Neiss, Director del Departamento de Asia y el Pacífico. ■



G.E. Gondwe, Director del Departamento de África.



Ernesto Hernández-Catá, Director asociado del Departamento de África.



Yusuke Horiguchi, Director asociado del Departamento de Asia y el Pacífico.

Fragments of the press releases issued recently by the FMI. The full text of the releases, in English, can be consulted on the Internet (<http://www.imf.org/external>) or requested from the Division of Public Finance (fax: (202) 623-6278).

Haití: Ayuda de emergencia

El FMI aprobó la solicitud de asistencia financiera de emergencia en caso de desastres naturales presentada por Haití. Dicha asistencia, equivalente a DEG 15,2 millones (unos US\$21 millones), contribuirá a financiar el programa de recuperación económica del Gobierno y los consiguientes planes de alivio y reconstrucción, tras el paso del huracán Georges.

A finales de septiembre, el huracán Georges asoló Haití causando daños de gran consideración. Se estima que murieron unas 240 personas y que decenas de miles perdieron sus hogares. La destrucción afectó sobre todo a las zonas rurales, en las que las graves inundaciones y los fuertes vientos causaron gran devastación en la agricultura y la ganadería, así como a la infraestructura económica y social, incluidos los puentes, las carreteras, los sistemas de riego, los hospitales y las escuelas. La lenta rehabilitación de la infraestructura y la falta de insumos agrícolas, pueden ser un obstáculo para la rápida recuperación de este sector.

En 1998/99, las autoridades se proponen mantener una orientación prudente de las políticas macroeconómicas y seguir avanzando en el ámbito estructural, haciendo frente al mismo tiempo a los daños causados por el huracán Georges. El programa para 1998/99, se basa en los siguientes objetivos: lograr una tasa de crecimiento del producto del 2%, tratar de mantener la inflación en torno al 8% y mantener un nivel suficiente de reservas oficiales internacionales, destinando al mismo tiempo un volumen de gasto público equivalente al 0,8% del PIB a las medidas de alivio y los planes de reconstrucción.

Las autoridades se han comprometido a aplicar el programa fiscal, que permitiría financiar los urgentes gastos de reconstrucción manteniendo al mismo tiempo la disciplina fiscal. Por lo que respecta al ingreso, tienen el firme propósito de tomar las medidas necesarias para reforzar la administración tributaria y de aduanas y administrar con más rigor las exenciones fiscales. En cuanto al gasto, se prevé limitar el gasto público a los niveles permitidos por la recaudación tributaria y el financiamiento programado, restringir el uso de las cuentas discrecionales de los ministerios, permitir gradualmente aumentos salariales en la administración pública coherentes con las reformas de la política sectorial respaldadas por los donantes, aplicar procedimientos más estrictos para la contratación de funcionarios públicos y recortar los gastos de capital menos prioritarios, no relacionados con el esfuerzo de reconstrucción.

Haití ingresó en el FMI el 8 de septiembre de 1953 y su cuota es de DEG 60,7 millones (unos US\$84 millones). Sus obligaciones pendientes por el uso del financiamiento del FMI ascienden actualmente a DEG 28 millones (unos US\$38 millones).

Comunicado de prensa No. 98/58, 30 de noviembre

Honduras: Ayuda de emergencia

El FMI ha aprobado la solicitud de asistencia financiera de emergencia para hacer frente a desastres naturales presentada por Honduras. Dicha asistencia, equivalente a DEG 47,5 millones (unos US\$66 millones), contribuirá a financiar el programa de recuperación económica del Gobierno y los consiguientes planes de alivio y reconstrucción, tras el paso del huracán Mitch.

La devastación causada por el huracán no tiene precedentes, ni por el número de personas que han perdido la vida o sus po-

sesiones, ni por la magnitud de los daños para la infraestructura y la economía. Las primeras estimaciones indican que las pérdidas de existencias y activos fijos —incluida la infraestructura— ascienden al 40% del PIB, aproximadamente. Se prevé que el crecimiento del PIB real se reducirá a un 3% en 1998 y que tendrá signo negativo en 1999, frente a las proyecciones de crecimiento del 5%-6% anual realizadas antes del paso del huracán.

La rápida reacción de las autoridades frente a la crisis se ha centrado —con la notable asistencia de la comunidad internacional— en hacer frente a las prioridades más inmediatas: proporcionar alimentos, alojamiento y asistencia sanitaria a las personas desplazadas y a las que han perdido sus hogares, adoptar medidas para preservar la calidad de la salud pública, reparar la infraestructura esencial y comenzar las tareas de limpieza y reconstrucción. Al mismo tiempo, las autoridades están empezando a adoptar medidas encaminadas a limitar los efectos del desastre en la inflación y las tasas de interés y sentar las bases de la recuperación económica. Se está preparando un presupuesto corregido de 1999 para el gobierno central, en el que se tendrá en cuenta la nueva situación con respecto al ingreso público y las necesidades en materia de gasto, haciendo lo posible al mismo tiempo para limitar el financiamiento interno, en parte reasignando el gasto de modo de atender las necesidades más urgentes.

Tan pronto como se haga frente a las prioridades inmediatas, las autoridades están decididas a reanudar las conversaciones

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Nov. 1998	Ene.-nov. 1998	Ene.-nov. 1997
Cuenta de Recursos Generales	1.139,90	15.229,67	7.099,60
Acuerdos de derecho de giro	347,75	7.580,49	4.270,94
SCR	0,00	5.125,00	0,00
Acuerdos del SAF	792,15	5.492,63	2.721,05
SCR	0,00	675,02	0,00
SFCC	0,00	2.156,55	107,60
Acuerdos del SRAE	28,54	740,52	637,72
Total	1.168,44	15.970,19	7.737,32

Nota: SCR = servicio de complementación de reservas

SAF = servicio ampliado del Fondo

SFCC = servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias

SRAE = servicio reforzado de ajuste estructural

En algunos casos los totales no coinciden con la suma debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Algunas tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
7 de diciembre	3,69	3,69	3,95
14 de diciembre	3,65	3,65	3,91

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

para dar los últimos toques a un programa económico que pueda ser respaldado en el marco del SRAE y se centre en consolidar la estabilidad macroeconómica, mejorar las perspectivas con respecto a la inversión privada e intensificar las reformas estructurales para eliminar los obstáculos que limitan el crecimiento.

Honduras ingresó en el FMI el 27 de diciembre de 1945 y su cuota es de DEG 95 millones (unos US\$133 millones). Sus obligaciones pendientes por el uso del financiamiento del FMI ascienden actualmente a DEG 33 millones (unos US\$45 millones).

Comunicado de prensa No. 98/60, 7 de diciembre de 1998

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SRAE al 30 de noviembre de 1998

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de expiración	Total convenido	Saldo no utilizado
			(Millones de DEG)	
Acuerdos de derecho de giro			19.834,17	4.042,06
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 ¹	4 diciembre 1997	3 diciembre 2000	15.500,00	2.175,00
Djibouti	15 abril 1996	31 marzo 1999	8,25	1,95
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	823,42
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
Acuerdos en el marco del SAF			24.414,26	15.536,23
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	523,02
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	2.566,70
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 ¹	26 marzo 1996	25 marzo 2000	13.206,57	7.426,86
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2001	1.645,55	1.400,00
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	105,90	87,90
Acuerdos en el marco del SRAE			4.580,98	2.301,00
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	23,60
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
Malawi	18 octubre 1995	31 diciembre 1998	45,81	15,27
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
Niger	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	43,52
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	264,75	176,75
Zambia	6 diciembre 1995	5 diciembre 1998	701,68	40,00
Total			48.829,40	21.879,29

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

SAF = servicio ampliado del Fondo.

SRAE = servicio reforzado de ajuste estructural.

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería.

El servicio ampliado del Fondo proporciona asistencia para programas de ajuste durante períodos más largos que los acuerdos de derecho de giro.

Reformas para armonizar las prácticas presupuestarias con las de los países de la UE

En el contexto de un programa de trabajo concebido para preparar el ingreso de Lituania en la Unión Europea (UE) y la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN), el Gobierno lituano ha decidido que es necesario reformar la gestión del gasto público. Estas reformas, que tienen por objeto armonizar las prácticas presupuestarias del país con las que se aplican en los países miembros de la UE incluyen cambios en el proceso de preparación del presupuesto y la plena instrumentación de un sistema de tesorería para el final de 1998.

La iniciativa de Lituania de integrarse en la Unión Europea y la OTAN, así como los cambios demográficos han hecho que, a mediano plazo, se produzcan presiones sobre el gasto público. Para poder ingresar en estos organismos Lituania deberá modernizar su infraestructura, reforzar considerablemente sus instituciones públicas y aumentar el gasto militar. Los costos presupuestarios directos dependerán de la proporción del gasto que recaiga sobre el sector privado y de la magnitud del respaldo financiero de la UE.

El sistema de pensiones, cuya situación financiera ha empeorado con el tiempo, debido en parte a la temprana edad de jubilación (56 años para las mujeres y 60,5 años para los hombres) es otro factor que ejerce presión sobre el gasto. Conforme a la legislación vigente, se prevé que estas edades irán aumentando cuatro meses cada año en el caso de las mujeres y dos meses en el de los hombres, hasta llegar respectivamente a 60 años y 62,5 años. La tasa de dependencia del sistema —definida como la razón entre el número de pensionistas y la población activa— aumentó entre 1990 y 1996 de un 47% al 56%, aproximadamente, a medida que se redujo el empleo, envejeció la población y aumentó el número de personas que se jubilaron anticipadamente. Durante ese mismo período, la tasa media de sustitución —es decir, la razón entre la pensión promedio y el salario medio— bajó del 36% al 31%. Asimismo, es probable que aumente el gasto en salud debido a que la demanda de servicios de salud aumenta a medida que envejece la población y al hecho de que también está aumentando el costo real de los medicamentos.

Reforma de la gestión del gasto

Conscientes de la relación que existe entre el desempeño del sector público y los resultados globales de la economía, las autoridades aprobaron en abril de 1998 una serie de cambios para aumentar la eficiencia en la preparación del presupuesto, reorientar los programas de gasto y asignar las partidas de gasto de conformidad con las prioridades de la política económica a mediano plazo. Las normas resultantes han servido, en parte, de base para las enmiendas a la ley de presupuesto de 1999.

Conforme a este nuevo sistema, las autoridades se han propuesto en primer lugar, ampliar de uno a tres años el

horizonte temporal del presupuesto del Estado. De este modo, el Gobierno podrá evaluar las repercusiones y la viabilidad a mediano plazo de las tendencias actuales y ajustar en consecuencia la política de gasto. Segundo, los recursos específicos destinados a los ministerios de eje-



Vilnius, capital de Lituania. Las autoridades consideran prioritario que los principales programas y proyectos sean eficaces desde el punto de vista de los costos.

cución y las unidades de gasto se asignarán sobre la base de un modelo de presupuestación de programas (actualmente, las asignaciones a dichas unidades se basan en los aumentos de los diversos rubros del gasto con respecto al presupuesto anterior). Las solicitudes de gasto que formulen los ministerios de ejecución y las unidades de gasto, se analizarían teniendo en cuenta la evolución del gasto durante el año en curso, así como las solicitudes para el año siguiente. En el presupuesto de 1999, se prevé aplicar este enfoque a tres ministerios de ejecución.

El Ministerio de Hacienda se encargará de examinar los excesos de gastos con respecto a las previsiones, así como los problemas de implementación e identificaría las discrepancias entre el gasto proyectado y el gasto efectivo. Estas medidas son similares a las que han adoptado varios de los países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) para mejorar la planificación, la elaboración y la ejecución de los presupuestos y evaluar los resultados de los programas. Tercero, se incluirán en el presupuesto los fondos extrapresupuestarios, excepto el Fondo de Seguridad Social, el Fondo de Seguro de Salud y el Fondo de Privatización. Cuarto, en el presupuesto se ofrecerá más información sobre el volumen de deuda contraída o garantizada por el Estado y las operaciones de empréstito. Quinto, para resolver el problema de los bruscos aumentos del gasto al final del año, el nuevo sistema presupuestario limitaría el gasto de los ministerios de ejecución correspondientes al último mes del año. Sexto, para dar mayor transparencia al proceso presupuestario, se divulgará más información



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

Myriam Collyns
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. 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.

El próximo *Boletín del FMI* se publicará el 18 de enero de 1999.

al público; por ejemplo, el proyecto de presupuesto se publicaría antes de que lo apruebe el Parlamento.

Asimismo, el Ministerio de Hacienda está poniendo en marcha un sistema de tesorería computarizado para aumentar la eficiencia en la gestión financiera de sus operaciones. Gracias a este sistema, ya se dispone de información en tiempo real sobre la situación de liquidez y el saldo de la deuda de la mayoría de los ministerios de ejecución, los pagos efectivos por concepto de gasto, y el ingreso recaudado por todas las entidades del gobierno central consolidado. Se prevé que el sistema de tesorería ayudará al Ministerio de Hacienda a clasificar mensualmente las operaciones del Gobierno por categorías económicas y funcionales y a seguir mejorando sus proyecciones de los flujos de caja, lo que servirá a su vez para sentar bases más sólidas a efectos de la planificación presupuestaria y del control del gasto.

Reformas pendientes

Si no se alivian las presiones sobre el gasto, efectuando los oportunos recortes, es probable que aumenten la carga tributaria y los déficit fiscales, lo cual podría reducir la eficiencia y frenar el crecimiento. Para evitarlo, las autoridades consideran prioritario que los principales programas y proyectos sean eficaces desde el punto de vista de los costos. Un aspecto importante en este sentido es determinar cómo debe dividirse el gasto entre gastos corrientes y gastos de capital y qué proporción corresponde a salarios y a otros gastos corrientes (véase el cuadro). Al igual que en otras economías en transición de Europa central y oriental, en los últimos años la proporción entre el gasto de capital del gobierno general y el gasto total ha ido disminuyendo (3,3 puntos porcentuales entre 1993 y 1997), en gran medida porque, en el marco de la transición a un sistema de mercado, el Gobierno está dejando de participar directamente en la economía y respondiendo a las presiones políticas para que se mantengan los niveles salariales y de otras prestaciones públicas. Al mismo tiempo, las tendencias recientes con respecto a la composición del gasto indican que los gastos corrientes están aumentando. Los sueldos y salarios, que han subido unos 10 puntos porcentuales desde 1993, representan aproximadamente un tercio del gasto total.

Es posible que la modernización de la infraestructura pública exija un aumento del gasto público de capital. Además, quizá sea necesario incrementar la proporción del gasto público en capital —físico y humano— para aumentar la capacidad productiva de la economía a largo plazo. También se podrían ahorrar recursos adoptando una estrategia a mediano plazo y un calendario realista para reducir y eliminar gradualmente las subven-

Lituania: Resumen de las operaciones del gobierno general consolidado; clasificación económica¹

	1993	1994	1995	1996	1997
	(Porcentaje del gasto total)				
Gasto total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gasto corriente	86,4	91,9	86,0	91,5	92,1
Sueldos y salarios ²	19,7	25,8	26,5	29,8	25,9
Bienes y servicios ²	30,2	28,7	26,7	24,0	29,8
Transferencias	31,8	32,0	28,4	30,9	31,2
Subvenciones	4,7	5,0	3,3	3,9	2,7
Pagos de intereses	0,1	0,4	1,2	2,9	2,5
Gastos de capital	11,2	11,7	11,0	8,5	7,9
Transferencias de capital	7,9	8,7	8,5	6,8	5,5
Compras de activos fijos	3,3	3,0	2,5	1,7	2,4
Concesión neta de préstamos	17,9	10,7	5,4	6,3	3,1

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

¹Incluidos el presupuesto del Estado, los presupuestos municipales, el Fondo de Seguro Social y, a partir de 1997, el Fondo de Seguro de Salud.

²A partir de 1997, los gastos del Fondo de Seguro de Salud por concepto de sueldos y salarios se han reclasificado como gasto en bienes y servicios.

Datos: Ministerio de Hacienda de Lituania y estimaciones de los funcionarios del FMI.

ciones restantes. Al formular una estrategia de este tipo hay que tener en cuenta la necesidad de que las empresas estatales funcionen con criterios totalmente comerciales y considerar la posibilidad de redistribuir el ingreso mediante transferencias directas en el marco del sistema general de seguro y asistencia sociales. Por último, una reducción gradual de las necesidades de financiamiento del sector público facilitaría un descenso del gasto por concepto del servicio de la deuda.

Aumentando la edad de jubilación se podrían evitar otras medidas:

- Reducir notablemente el nivel de las prestaciones.
- Aumentar la tasa de contribución.
- Perpetuar la práctica de transferir fondos del presupuesto del Estado al sistema de pensiones por un monto equivalente a más del 1% del PIB cada año.

Conforme a las prácticas óptimas de aceptación internacional, en la preparación de los presupuestos deben tenerse en cuenta todas las partidas de gasto y establecerse prioridades para mejorar la gestión de gobierno y aumentar la transparencia y la rendición de cuentas. La incorporación al presupuesto de todos los fondos extrapresupuestarios, incluidos el Fondo de Seguridad Social y el Fondo de Seguro de Salud que en conjunto representan un 12% del PIB— ayudaría al país a alcanzar esos objetivos.

Lituania está en condiciones de establecer un sólido control sobre la administración y la ejecución del presupuesto. La sustitución de la política actual de asignación del gasto, que se base en gran medida en la renovación de las autorizaciones presupuestarias de ejercicios anteriores, por un enfoque basado en prioridades explícitas, constituye un paso adelante. La inclusión en el presupuesto anual de metas explícitas cuantitativas y cualitativas con respecto a la composición del gasto permitirá a las autoridades ajustar la composición del gasto público en función de los objetivos a mediano plazo.