

Sostenibilidad de la deuda

El Directorio Ejecutivo del FMI ha aprobado un marco que permitirá efectuar el análisis de la sostenibilidad de la deuda externa y pública —elemento integral de las iniciativas para la prevención de crisis— con mayor coherencia y disciplina. Para determinar qué financiamiento otorgar y qué necesidad habrá de reestructurar la deuda, el FMI debe decidir si el país solicitante podrá atender el servicio de la deuda sin incrementar el ingreso ni recortar el gasto a niveles imposibles. La decisión adquiere especial importancia si se prevé que el país recurrirá a los mercados financieros internacionales para obtener fondos.

Al definir el marco, se planteó si los supuestos en que se fundamentan los escenarios de mediano plazo sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas y externas son realistas. Según un informe interno, en varios casos el optimismo en cuanto a las proyecciones de crecimiento había sido desmesurado, mientras que en otros había primado erróneamente el pesimismo. Quedó así de manifiesto la necesidad de evaluar con cuidado el grado de ajuste que responde a la realidad y exponer con claridad los supuestos en los que se basan las proyecciones. El nuevo marco no pretende remplazar a otros escenarios que siguen apareciendo en muchos informes del personal, sino más bien definir límites máximos o “errores estándar” en las proyecciones de la dinámica de la deuda.

Menos secretos

Según un examen interno, el uso de las cartas complementarias se redujo considerablemente —de un promedio anual de 14 en 1997–99 a 5 entre septiembre de 1999 y febrero de 2002— desde que el FMI adoptó procedimientos sobre su uso en 1999. Cuando un país solicita un préstamo del FMI, presenta una carta de intención sobre sus políticas. En circunstancias excepcionales, puede acompañarla de una carta complementaria de carácter confidencial, que contiene información delicada cuya publicación provocaría reacciones negativas en los mercados o complicaría las condiciones de ejecución de una medida. Por lo general, se trata de decisiones que afectan al tipo de cambio, políticas de intervención, reestructuración o cierre de bancos, medidas fiscales contingentes o políticas sobre precios clave.

En el informe se plantea la posibilidad de que el uso se haya reducido al estar dispuestos los países miembros a hacer públicas las medidas a las que se comprometen, en el contexto de una mayor voluntad general de transparencia. Es posible que sea una respuesta a la solicitud de reducción efectuada por el Directorio Ejecutivo hace tres años. En algunos casos han influido las inquietudes de las autoridades por la confidencialidad, dada la difusión más amplia que tuvieron dichas cartas.

Clasificaciones cambiarias más fidedignas

Tras estudiar los regímenes cambiarios instituidos por 153 países desde

1946, dos economistas del FMI han encontrado que, en muchos casos, hubo diferencias profundas entre la clasificación oficial y la realidad. Aproximadamente la mitad de los países que estudiaron Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, Subdirectora y Director del Departamento de Estudios del FMI, respectivamente, mantenían dos o más regímenes cambiarios paralelos. Utilizando un amplio banco de datos sobre tipos de cambio de mercado paralelos, Reinhart y Rogoff descubrieron que desde los años cincuenta hasta principios de los setenta, en el 45% de los países con cambio oficial fijo había, de hecho, una variante de un régimen de flotación. En los años ochenta y noventa apareció otro tipo de clasificación errónea: el 53% de los sistemas oficiales de “flotación regulada” eran, en la práctica, paridades fijas o móviles.

Estos errores de clasificación quizás hayan dificultado una comprensión clara de los efectos de otros regímenes cambiarios sobre el desempeño de la economía. Partiendo de la clasificación oficial correspondiente al período 1970–2001, la flotación libre habría parecido poco prudente: en los países en que oficialmente existía, la tasa media de inflación anual fue del 174%, y el crecimiento anual per cápita, de un escaso 0,5%. Sin embargo, una vez excluidos los países que, en la práctica, mantenían paridades fijas o tipos “en caída libre” (es decir, en constante descenso con tasas de inflación interanuales superiores al 40%), Reinhart y Rogoff llegaron a la conclusión de que los países con un verdadero régimen de flotación habían registrado una inflación interanual inferior al 10% y un crecimiento anual per cápita del 2,3%. Con todo, los resultados son algo inciertos, ya que el número de países con tipos de cambio realmente flotantes fue pequeño y que, sin duda, entraron en juego otros factores. El cuadro muestra la probabilidad de discrepancias entre las clasificaciones oficiales, basadas en tres o cuatro categorías, y las clasificaciones “naturales” de los autores, que parten de una variedad más amplia de estadísticas y cronologías descriptivas. Según Reinhart, lo que vemos sobre el papel pocas veces coincide, en la práctica, con la realidad.

El estudio, “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation”, Working Paper del NBER W/8963 (Washington: National Bureau of Economic Research, mayo de 2002), está publicado en <http://papers.nber.org/papers/W8963>.

¿Paridad con flotación o flotación con paridad?

¿Qué probabilidad hay de que la clasificación oficial del régimen cambiario no coincida con la realidad?

	(Porcentaje)
Probabilidad de que un régimen con clasificación oficial de paridad sea doble o de flotación regulada o independiente	40,2
Probabilidad de que un régimen con clasificación oficial de paridad sea de flexibilidad limitada, o de flotación regulada o independiente, o en caída libre	44,5
Probabilidad de que un régimen con clasificación oficial de flotación regulada sea de paridad o flexibilidad limitada	53,2
Probabilidad de que un régimen con clasificación oficial de flotación independiente sea de paridad o flexibilidad limitada	31,5
Correlación de pares entre la clasificación oficial y la natural	42,0

Fuente: Reinhart y Rogoff.