

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

# BOLETÍN

VOLUMEN XLV, NÚMERO 6  

---

NOVIEMBRE-DICIEMBRE DE 1999

# CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

## ASAMBLEA

Bancos Centrales Asociados (*vox et votum*) y Miembros Colaboradores (*vox*)

## JUNTA DE GOBIERNO

*Presidente:* Banco Central de la República Argentina, 1998-2000.

*Miembros:* Banco de México, permanente; Banco Central del Ecuador, 1998-2002; Banco de la República de Haití, 1996-2000; Banco Central de la República Dominicana, 1998-2002.

## AUDITORÍA EXTERNA

Banco de México

## PERSONAL DIRECTIVO

*Director general*  
Sergio Ghigliazza García

*Subdirector general*  
Luis-Alberto Giorgio Burzilla

*Directora de Capacitación*  
Jimena Carretero Gordon

*Director de Relaciones internacionales*  
Juan-Manuel Rodríguez Sierra

*Asesor principal de la Dirección general*  
Carlos-Alberto R. Queiroz

---

*Boletín* es una publicación del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Durango n° 54, México, D. F., 06700. Aparece el día 25 de cada mes par. ISSN 0186 7229.

# CEMLA BOLETÍN

## ÍNDICE

### 279 **Coaliciones para el cambio**

James D. Wolfensohn

### 286 **El FMI ante el reto por combatir la pobreza**

Michel Camdessus

### 294 **Perspectivas macroeconómicas globales y regionales**

Nicolás Eyzaguirre

### 297 **Participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis financieras**

Agustín Carstens

### 299 **Financiamiento del Banco Mundial para aliviar la situación de los países pobres altamente endeudados**

Murilo Portugal

### 300 **El CEMLA en la capacitación de la banca central**

Sergio Ghigliazza García

### 302 **La crisis financiera en Asia: orígenes y evolución**

Rafael del Villar  
José Antonio Murillo  
Daniel Backal

### 321 **Algunas reflexiones en torno al debate sobre la dolarización**

Federico Rubli Kaiser

### 326 **Actividades del CEMLA durante octubre-noviembre de 1999**

### 329 **Índice 1999**

*Los trabajos firmados son responsabilidad exclusiva de los autores y no coinciden necesariamente con el criterio del CEMLA.*

---

VOLUMEN XLV

NÚMERO 6

NOVIEMBRE-DICIEMBRE DE 1999

---

# Coaliciones para el cambio\*

*James D. Wolfensohn*

Tengo sumo placer en darles la bienvenida a estas reuniones anuales del Grupo del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Quisiera expresar mi reconocimiento al Presidente, Mahesh Acharya, cuya labor en Nepal demuestra una profunda comprensión de muchos de los problemas que quiero abordar hoy, así como también a mi colega y amigo Michel Camdessus, con el que mantengo una colaboración cada vez más estrecha. Deseo también felicitar al destacado equipo que dirige.

Señor Presidente, he tenido el privilegio de dirigirme a usted en cuatro ocasiones anteriores.

En 1995 me referí al desafío del desarrollo, a la necesidad de educar a las niñas y de abordar la carga de la deuda. Señalé la necesidad de que el Banco se reorganizara internamente; de que mostrara renovado vigor en establecer asociaciones con otras instituciones de ayuda oficial y de desarrollo, con la sociedad civil y el sector privado; de que escuchara más atentamente a los gobiernos y los habitantes de los países a los que prestamos nuestros servicios y colaborara con ellos.

En 1996, hice hincapié en nuestra función como Banco de conocimientos. También me referí al “cáncer de la corrupción”. El Banco se comprometió a unirse a los gobiernos interesados en su lucha contra la corrupción donde la hubiera. Desde entonces hemos impulsado decididamente esas actividades.

*Boletín del CEMLA, nov-dic 1999*

más pobres. La iniciativa para los PPME ha representado una gran novedad y en estas reuniones, de acuerdo con los cambios propuestos en la Cumbre de Colonia, se ha seguido avanzando en ese sentido.

En 1997, hablé del “desafío de la inclusión”, de la necesidad de pensar en el desarrollo en términos humanos y de que los más vulnerables dejaran de estar al margen de la sociedad para ocupar un lugar central.

Hace un año, cuando nuestra preocupación fundamental era la crisis financiera de Asia, me referí a “la otra crisis”, la crisis humana de los condenados a la pobreza, así como la de los que habían llegado a concebir esperanzas que luego quedaron defraudadas. Hablé de la función especial de nuestra institución para hacer frente a los efectos de la crisis en las personas y de la urgente necesidad de ir más allá de las soluciones financieras, de considerar los aspectos sociales y estructurales junto con los macroeconómicos.

Señor Presidente, hoy, al reunirnos un año más tarde, es tentador refugiarse en el consuelo de que la crisis financiera ha pasado, aunque para millones esa otra crisis aún persiste.

Es tentador postergar las reformas necesarias, aunque para millones de personas estas reformas siguen siendo importantes. Es tentador hablar de un paso seguro, aunque millones de pobres y des-

preparados para asumir la responsabilidad y hacer los esfuerzos necesarios por lograr el cambio?

¿Cómo es el mundo del milenio que se presenta ante nuestra vista?

Un mundo donde la esperanza de vida ha aumentado en 40 años más que en los 4 000 años anteriores. Un mundo en el que la revolución de las comunicaciones encierra la promesa del acceso universal a los conocimientos. Un mundo en el que la cultura democrática ha representado nuevas oportunidades para muchos. Un mundo en el que 5 700 millones de personas viven en una economía de mercado, frente a los 2 900 millones de hace 20 años.

Pero, si observamos con mayor detenimiento, vemos una realidad distinta.

Este año los ingresos per cápita se estancarán o disminuirán en todas las regiones, excepto Asia oriental y meridional. En los países en desarrollo, con excepción de China, las personas que viven en la pobreza son ahora 100 millones más que hace un decenio. Al menos en 10 países de África el azote del SIDA ha reducido la esperanza de vida en 17 años. En el mundo se han registrado más de 33 millones de casos de SIDA, de los cuales 22 millones corresponden a África. Hay todavía 1 500 millones de personas que carecen de acceso a agua potable y 2.4 millones de niños que mueren al año como consecuencia de enfermedades transmitidas por el agua; 125 millones de niños aún no asisten a la escuela primaria; 1.8 millones de personas mueren anualmente por la contaminación del aire en locales cerrados. La diferencia entre los niveles de información es cada día mayor. Finalmente, los bosques se están destruyendo a razón de 0.4 hectáreas por segundo.

Señor Presidente, el panorama que se abre ante nosotros presenta grandes contrastes y notables desafíos. Pero en este momento de la historia podemos emprender un nuevo rumbo hacia un mundo en que haya más paz, equidad y seguridad. No es momento de mero análisis, sino de acción.

Señor Presidente, el año pasado mis colegas y yo decidimos que, para trazar nuestro propio camino hacia el futuro, necesitamos conocer mejor a nuestros clientes como personas. Iniciamos un estudio titulado "Voces de los pobres" y conversamos con ellos acerca de sus esperanzas, aspiraciones y realidades. Equipos del Banco y de nuestras ONG asociadas han recogido la voz de 60 000 hombre y mujeres pobres de 60 países. Quiero compartir con usted nuestras observaciones.

La pobreza no es sólo un problema de falta de ingreso. Los pobres buscan una sensación de bienestar, bienestar que es tranquilidad de espíritu, buena salud, sensación de pertenencia a la comu-

nidad y de seguridad. Es capacidad de decisión y libertad, además de una fuente segura de ingresos.

Bienestar es tener la posibilidad de aprovechar las nuevas oportunidades económicas, algo que para los pobres resulta mucho más difícil que hace un decenio.

El bienestar es seguridad personal. Ahora son más las mujeres las que trabajan fuera del hogar para poder sobrevivir. Pero en los hogares continúa la diferencia entre el hombre y la mujer, y la violencia doméstica es un mal cada vez más extendido.

La corrupción es una realidad cotidiana para los pobres que tratan de tener acceso a los servicios públicos y de ganarse la vida.

¿Qué es, señor Presidente, lo que los pobres responden cuando se les pregunta qué es lo que representaría el mayor cambio en su vida? Su respuesta es: organizaciones propias para poder negociar con el gobierno, con los comerciantes y con las ONG. Asistencia directa mediante programas impulsados por las comunidades, para que puedan elegir su propio destino. Propiedad local de los fondos, para que puedan poner freno a la corrupción. Quieren que las ONG y los gobiernos les den cuenta de lo que hacen.

Quisiera describir su mundo, en sus propias palabras:

- Una anciana de África: *"Una vida mejor para mí es tener salud, paz y cariño y no pasar hambre"*.
- Un hombre de mediana edad de Europa oriental: *"Estar bien es saber lo que me va a pasar mañana"*.
- Un joven de Oriente Medio: *"Nadie es capaz de transmitir nuestros problemas. ¿Quién nos representa? Nadie."*
- Una mujer de América Latina: *"No se en quién confiar; la policía o los criminales. Nuestra seguridad pública somos nosotros mismos. Trabajamos y luego nos encerramos"*.

Éstas son voces sonoras, una demostración de dignidad. Muchas de ellas representan a una nueva generación interesada en retener el control de su vida. Estas personas son un activo en lugar de objeto de actos de claridad. Con oportunidades y esperanza, ellos pueden construir su futuro. Hablan de seguridad, de una vida mejor para sus hijos, de paz, familia y ausencia de ansiedad y miedo.

Mientras estamos cómodamente sentados en la ciudad de Washington, debemos escuchar sus aspiraciones, que son las de todos nosotros.

No, la crisis no está superada, señor Presidente. El desafío no ha hecho más que comenzar. El mes que viene, la población mundial llegará a ser de 6 mil millones de personas. Si se mantienen las tendencias actuales, no alcanzaremos la meta de desarrollo internacional de reducir la pobreza a la mitad ni la meta de conseguir la educación primaria universal para el año 2015. Si continúan las actuales tendencias, no alcanzaremos la meta de desarrollo internacional de invertir la pérdida actual de recursos ecológicos tanto en el ámbito nacional como mundial para esa fecha. En 25 años los 6 000 millones de habitantes actuales de nuestro planeta serán 8 000 millones. De esos 6 000 millones de habitantes actuales, 3 000 millones subsisten con menos de 2 dólares diarios y 1 300 millones, con menos de 1 dólar al día. Me preocupa que estas estadísticas sin precedentes puedan elevarse a 4 mil millones y 1 800 millones, respectivamente. No podemos dejar este legado a nuestros hijos.

Es probable que se multiplique el número de conflictos, que se deteriore la calidad del medio ambiente, y que se agranden las diferencias entre ricos y pobres.

Las voces de los pobres resonarán con mayor fuerza, pero ¿se tendrán en cuenta?

Señor Presidente, ¿qué hemos aprendido acerca del desarrollo? Hemos aprendido que el desarrollo es posible pero no inevitable; que el crecimiento es necesario pero no suficiente para asegurar la reducción de la pobreza.

Hemos aprendido que debemos dar al problema de la pobreza un lugar central. Hemos aprendido que debemos colocar los aspectos sociales y estructurales en pie de igualdad con los macroeconómicos y financieros.

Hemos aprendido, señor Presidente, que, para que el desarrollo sea real y eficaz, es preciso que en el ámbito local haya identificación y participación. Ha pasado ya la época en que las medidas de desarrollo podían tratarse a puerta cerrada en Washington, en las capitales de los países occidentales o en cualquier capital del mundo.

En una reunión celebrada recientemente en Estocolmo con el fin de evaluar los progresos relativos al Marco Integral de Desarrollo (MID), el Presidente Mkpa de Tanzania expresó lo siguiente:

La identificación con las políticas y programas de desarrollo no sólo es un anhelo comprensiblemente nacionalista, y un derecho inherente y soberano, sino que crea también una disposición más entusiasta y unas condiciones más propicias para trabajar con afán y en bien del propio desarrollo, tanto en el ámbito nacional como local.

Nuestro pueblo debe recibir aliento y facilidades, ... , para poder ocuparse de su propio desarrollo: ser no

sólo beneficiarios, sino *protagonistas* de su propio desarrollo.

Debemos escuchar este llamamiento a la hora de planear nuestros programas de desarrollo en los años venideros. Pero debemos ir más allá. Hemos de reconocer la labor que podemos realizar para no estorbar sino, más bien, ayudar a esos *protagonistas* de su propio desarrollo, coordinando para ello mejor nuestras propias actividades. Es lamentable que cada trimestre Tanzania tenga que preparar 2 400 informes para sus donantes. Es lamentable que Tanzania tenga que recibir 1 000 misiones de donantes al año. Y Tanzania no es el único caso, en absoluto.

¿Qué podemos hacer? Señor Presidente, fue precisamente el convencimiento de la necesidad de coordinar mejor nuestros esfuerzos, de reconocer el carácter integral del desarrollo y de poner en el timón a los propios países, lo que nos llevó a poner en marcha este año el Marco Integral de Desarrollo.

Nuestro objetivo era sencillo: incorporar los aspectos sociales y estructurales del desarrollo a las dimensiones macroeconómicas y financieras, para formular de esa manera un enfoque más equilibrado y eficaz, reunir a todos los interesados para conseguir así un efecto multiplicador en todas nuestras actividades; conseguir la colaboración de todos los interesados en el desarrollo (de las Naciones Unidas, la Unión Europea, las organizaciones bilaterales, los bancos regionales de desarrollo y la sociedad civil y el sector privado), para construir una nueva generación de asociaciones auténticas.

¿Cuáles han sido los resultados obtenidos hasta la fecha? Junto con nuestros asociados, estamos aplicando el MID en forma experimental en 13 países. Estamos aprendiendo a cooperar y coordinar mejor nuestra labor en el ámbito local.

Tras las conversaciones que hemos sostenido con muchos ministros, creo que ahora el MID goza de un amplio respaldo. Este nuevo Marco no es un plan detallado, señor Presidente, sino un proceso para poder llegar a un desarrollo a largo plazo y basado en los resultados, bajo la dirección del país y en asociación con toda la comunidad del desarrollo.

En breve, el Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) presentará su informe sobre el examen de las iniciativas bilaterales y multilaterales similares al MID, y su conclusión será que se reconoce y acepta ampliamente la necesidad de trabajar en colaboración y de coordinar mejor todos los esfuerzos.

Me complace también sobremanera el acuerdo histórico que hemos alcanzado con el Fondo Monetario Internacional para aplicar una estrategia co-

mún de reducción de la pobreza, elaborada conjuntamente con los gobiernos a quienes prestamos nuestros servicios. Adoptaremos un enfoque equilibrado que vincule los parámetros macroeconómicos y financieros con los aspectos humanos, estructurales y sociales, en un documento que orientará los programas de cada institución.

No obstante, señor Presidente, en el transcurso de los últimos 12 meses, creo que hemos aprendido algo más. Hemos comprobado que las causas de las crisis financieras y de la pobreza son las mismas. Los países pueden implantar políticas fiscales y monetarias acertadas, pero si no existe una buena gestión de gobierno, si no encaran el problema de la corrupción; si no cuentan con un sistema jurídico completo que proteja los derechos humanos, los derechos de propiedad y los contratos, que establezca un marco para las leyes sobre quiebras y un sistema tributario previsible; si no poseen un sistema financiero transparente y bien reglamentado, ni cuentan con una reglamentación adecuada y su comportamiento es poco transparente, el proceso de desarrollo estará viciado desde la base y no perdurará.

¿De qué valen los códigos legales si los jueces son corruptos, si los pobres y los grupos más vulnerables sólo pueden esperar brutalidad de las fuerzas policiales?

¿De qué sirve la protección constitucional si las mujeres sufren discriminación en el mercado y violencia en el hogar?

¿De qué vale la inversión extranjera, si no existen normas de contabilidad ni requisitos en materia de transparencia, si no hay leyes contractuales ni un sistema impositivo previsible ni justo?

¿De qué sirve la privatización si no existen redes de protección social que permitan paliar el desempleo, ni reglas que protejan al público frente a los monopolios privados?

Los vacíos que existen en la esfera del desarrollo institucional y en el sistema de gobierno y la ausencia de personal con remuneraciones adecuadas y justas representan un grave peligro para la formulación de políticas, la prestación de servicios y la responsabilidad.

Señor Presidente, nuestra experiencia general y los programas experimentales del MID nos han permitido comprobar que la primera prioridad en nuestra batalla para reducir la pobreza es un fortalecimiento de la organización, la capacidad humana y la estructura del Estado, tanto en el ámbito central como en el plano local; que, al programar los pasos sucesivos previstos en el MID, debemos hacer todo lo posible por mejorar el sistema de gobierno y desarrollar las capacidades en la administración pública y la sociedad civil.

Esta determinación se confirma en una reciente encuesta del PNUD entre 150 coordinadores residentes, en la cual más de la mitad de los encuestados atribuyó la máxima prioridad a la necesidad de fortalecer la función de gobierno y desarrollar las capacidades. También la respalda una encuesta realizada recientemente entre más de 3 600 empresas privadas de 69 países, en la que se señalaba la necesidad de contar con instituciones sólidas y de establecer reglamentos. Encuentra confirmación en nuestras propias consultas con las personas de escasos recursos que repitieron las mismas quejas una y otra vez: demasiada corrupción, demasiada violencia, demasiada impotencia y debilidad. Lo que desean es un sistema que les ofrezca equidad y el derecho a opinar. Y, si no lo pueden conseguir con las votaciones o a través del Estado, lo quieren por intermedio de su organización informal fuera de la esfera del gobierno.

¿Qué haría falta para avanzar verdaderamente de la impotencia a una cultura democrática? ¿Qué haría falta para avanzar de la debilidad a la capacidad de acción? ¿Qué haría falta para pasar de la violencia a la paz y la equidad?

Por encima de todo lo que se necesitará es un auténtico compromiso de los dirigentes de cada país, tanto de los líderes elegidos como de los que cuentan con poder e influencia financiera.

Hará falta una disposición a reformar los sistemas de gobierno, los reglamentos e instituciones, y el firme apoyo al fortalecimiento de la capacidad. Harán falta fuerzas policiales que se perciban no como agentes de opresión, sino como una fuente de protección y seguridad. Harán falta instituciones locales sólidas que permitan acercar el gobierno a los pobres. Hará falta dar a la población local los medios para diseñar y aplicar sus propios programas pues la corrupción disminuye enormemente cuando las comunidades administran sus propios recursos.

Ya sea que el problema se mire desde el punto de vista del gobierno o de la comunidad, a través del prisma de la crisis financiera o de las necesidades de las personas, ya sea que consultemos a los inversionistas, a los banqueros o a los desposeídos, la gestión de gobierno y la capacidad aparecen siempre en primer plano. Si bien la reducción de la pobreza constituye el objetivo fundamental y central de nuestro programa de trabajo, nuestra preocupación inmediata ha de ser la gestión de gobierno, las instituciones y el fortalecimiento de las capacidades.

Hay estudios que ya demuestran lo que ciertamente sabíamos por intuición: una buena gestión de gobierno va asociada a un mayor PNB per cápita, una tasa más elevada de analfabetismo de adultos y

una tasa más baja de mortalidad infantil. El mal gobierno (corrupción, delincuencia y la falta de responsabilidad y transparencia) es el principal obstáculo para el desarrollo y para la reducción de la pobreza. Un sistema de gobierno débil pone en peligro la iniciativa para los PPME, que sólo dará resultados si los recursos que se liberen se utilizan específicamente para reducir la pobreza. Con una gestión de gobierno deficiente no habrá progresos en materia de educación, salud, abastecimiento de agua, energía o desarrollo rural y urbano. Una mala gestión de gobierno amenaza con marginar económicamente a países y pueblos enteros. Y los mantendrá así por mucho tiempo. Efectivamente, si el financiamiento sólo es eficaz en los países que aplican políticas acertadas y cuentan con instituciones adecuadas, ¿quién concederá préstamos a los países con un desempeño deficiente?

Para el futuro, en el Banco nos proponemos conceder gran importancia a la colaboración con los gobiernos para fortalecer su estructura y la gestión de los asuntos públicos.

¿Tenemos todas las respuestas? No. ¿Tenemos todos los conocimientos necesarios? Es evidente que no. La única forma en que podemos salir adelante es mediante la asociación de esfuerzos con otras entidades interesadas en el desarrollo, con inclusión de la sociedad civil y el sector privado. En los próximos meses nos reuniremos con PNUD, que cuenta con especiales conocimientos y experiencia en esa área, y con otras instituciones para examinar lo que cada cual está haciendo con respecto a la gestión de gobierno y el fortalecimiento de capacidades. Evaluaremos los puntos fuertes y la experiencia que cada uno puede aportar, y decidiremos las medidas que se podrían tomar para seguir avanzando juntos.

Señor Presidente, para llevar a cabo un programa como éste debemos concentrarnos en los aspectos interrelacionados de los sistemas que dan buenos resultados y que permiten el funcionamiento eficaz de una sociedad. Tenemos que centrar la atención en sistemas de gestión pública adecuados que cuenten con mecanismos de frenos y contrapesos, y las autoridades deben emprender la lucha contra la corrupción.

Es necesario establecer sistemas legales y judiciales que protejan los derechos de los ciudadanos y sus esfuerzos, que trasciendan los grandes pactos del sector público y privado. La corrupción es un problema fundamental en la lucha contra la pobreza, ya que despoja a los pobres de lo poco que tienen. Debemos prestar especial atención a unos sistemas financieros y bancarios que inspiren el mismo grado de confianza a los inversionistas internacionales y a los campesinos que cuentan con unos

pequeños ahorros, en particular las mujeres. Tenemos que contar con procedimientos modernos de gestión de empresas, con inclusión de las políticas de contabilidad, auditoría y transparencia en los niveles más elevados. Tenemos que concentrar nuestros esfuerzos en crear planes de microcrédito y de financiamiento para pequeñas y medianas empresas, que funcionen tanto durante las crisis como en tiempos normales.

Debemos formar funcionarios públicos y dirigentes civiles bien organizados y motivados que tengan presente el sentido del trabajo que realizan para sus comunidades. Y, señor Presidente, debemos recordar que esta capacitación depende a su vez de la existencia de un sistema eficaz de enseñanza y aprendizaje. Debemos esforzarnos por establecer instituciones oficiales y civiles sólidas de alcance local, que inspiren confianza, sin lugar a dudas, la atención a las cuestiones locales es la verdadera clave para una reducción eficaz de la pobreza.

Para crear instituciones con tales características se requiere algo más que la modificación de las reglas formales. También es necesario cambiar las reglas y normas informales; hay que formar a las personas, establecer valores, desarrollar aptitudes y crear incentivos que puedan servir de apoyo a quienes están empeñados en conseguir el cambio.

En África está surgiendo un nuevo modelo, la Asociación para el Fortalecimiento de las Capacidades en África. Se han necesitado dos años para pasar de la idea a la acción. La Asociación es una iniciativa Africana, llevada a cabo por africanos. Entraña el apoyo y la colaboración directa del Banco, el FMI, el PNUD y el Banco Africano de Desarrollo, y se basa en una asociación con el sector privado y la sociedad civil. El Banco ha prometido 150 millones de dólares para formar un fondo de apoyo. Todos nos uniremos a nuestros colegas africanos para brindarles nuestro respaldo en un esfuerzo coordinado y urgente para alcanzar sus objetivos.

Pero no podemos olvidar la firme advertencia del Presidente Mkapa. Debemos conseguir personas que puedan ser protagonistas de su propio desarrollo. En el pasado han sido demasiadas las iniciativas de fortalecimiento de la capacidad que han fracasado precisamente por falta de identificación de las comunidades locales.

Señor Presidente, he hablado extensamente acerca de la complejidad que reviste el logro de nuestros objetivos en los países. Sabemos, sin embargo, que las naciones dependen unas de otras. Sabemos que ya no son las únicas dueñas de su destino. Necesitamos normas y comportamientos de alcance mundial. Necesitamos una nueva arquitec-

tura internacional del *desarrollo* que sea semejante a la nueva arquitectura financiera mundial.

¿En qué podría consistir esa arquitectura internacional del desarrollo?:

- Antes que nada, sería una coalición basada en la cooperación de todos los participantes (las Naciones Unidas, los gobiernos, los organismos multilaterales, el sector privado y la sociedad civil), una coalición entre los destinatarios y donantes y los ciudadanos de los países donantes, una coalición basada en los resultados. La asistencia para el desarrollo debe utilizarse con eficacia, evitando la corrupción y llegando realmente a los pobres. Los votantes desean comprobar que su asistencia sirve para algo. Hay buena voluntad, lo que necesitamos son resultados.

- En segundo lugar, sería una coalición que reconociera que, efectivamente, debemos romper las cadenas del endeudamiento, pero que hemos de contar además con los recursos necesarios para ir mucho más allá y romper las cadenas de la pobreza. La condonación de la deuda de los PPME que hemos comunicado es el comienzo de nuestro desafío, no el final.

- En tercer lugar, sería una coalición que reconociera que debemos contar con un sistema comercial que dé resultados, gobernado por reglas y normas justas, amplias e integradoras. Una Ronda del Desarrollo para el siglo XXI.

- En cuarto lugar, sería una coalición que reconociera que el medio ambiente no conoce fronteras. Debemos aplicar los acuerdos internacionales sobre el cambio climático, la desertificación y la biodiversidad, tal como hicimos con el acuerdo sobre el agotamiento de la capa de ozono. Debemos hacer realidad todos esos convenios y convenciones. Debemos asegurarnos que el Fondo para el Medio Ambiente Mundial cuente con pleno financiamiento para llevar a cabo su labor.

- En quinto lugar, sería una coalición que reconociera el poder de la labor de investigación moderna para democratizar la salud: para encontrar nuevas vacunas que permitan erradicar el SIDA, el paludismo, la tuberculosis y la poliomielitis.

- En sexto lugar, sería una coalición que diera a la revolución de la información carácter verdaderamente universal: para reducir la disparidad cada vez mayor de los conocimientos, conectar a todas las economías en desarrollo y en transición con el mundo y entre sí, ser un verdadero vehículo para

el intercambio y el aprendizaje mediante satélite, el correo electrónico o Internet. No cabe duda de que la revolución tecnológica tendrá enormes repercusiones sobre la sustancia del desarrollo.

Señor Presidente, la globalización puede ser algo más que el desencadenamiento de las fuerzas del mercado mundial. Puede ser también el desencadenamiento de nuestros esfuerzos concertados y nuestros conocimientos especializados comunes para alcanzar soluciones de nivel mundial.

Debemos establecer coaliciones para el cambio. Coaliciones con el sector privado que consigan inversiones, creen empleo, promuevan la transferencia de tecnologías y conocimientos prácticos y fomenten la responsabilidad social.

Coaliciones con la sociedad civil y las comunidades para movilizar el tipo de apoyo desde la base que hemos visto en la campaña sobre la deuda, y hacerlo extensivo a la salud, a la educación para todos, a la participación y a la reducción de la pobreza.

Coaliciones con los gobiernos para ayudarles a tomar en sus manos sus propios programas de desarrollo con la participación de sus ciudadanos. Coaliciones entre unos y otros para poner fin a los enfrentamientos fratricidas, a los despilfarros y a las duplicaciones.

Coaliciones con las religiones, los sindicatos, y las fundaciones en beneficio de nuestra labor común. Coaliciones de fidelidad a los siete compromisos de las Naciones Unidas en relación con el desarrollo sostenible, la igualdad entre el hombre y la mujer, la educación, la mortalidad infantil, de niños menores de cinco años y materna, y la salud reproductora.

Comprometo ante ustedes nuestra intención de colaborar con todos nuestros asociados para ayudar a forjar esas coaliciones para el cambio, de modo que, cuando nos reunamos el año próximo en Praga, hayamos comenzado ya a establecer la nueva arquitectura del desarrollo.

Señor Presidente, he descrito un programa complejo. ¿Está el Banco preparándose para hacer frente a este desafío? Creo, sin lugar a dudas, que sí. En lo que se refiere al sistema de gobierno, estamos gastando ya más de 5 000 millones de dólares anuales, en actividades sobre reforma de la administración pública, gestión presupuestaria, administración tributaria, descentralización, reforma jurídica, reforma judicial y fortalecimiento institucional.

Estamos colaborando con más de dos docenas de países en programas de lucha contra la corrupción. Ayudamos a formar jueces, realizamos seminarios públicos nacionales para poner de relieve el pro-

blema de la corrupción. Incluso formamos periodistas investigadores-conscientes de que una prensa libre y profesional es la voz de la sociedad.

En lo que respecta a los conocimientos, hemos realizado avances impresionantes en los últimos cuatro años. Nuestro banco de conocimientos nos acerca cada vez más, gracias al aprendizaje a distancia basado en las conexiones mediante satélite. Hace llegar los conocimientos a lugares remotos, reduciendo las disparidades de la infraestructura de la información, llegando a los estudiantes a través de la Universidad virtual africana y a través de nuestro programa *WorldLinks*, que conecta a los escolares de los países industrializados con sus hermanos y hermanas de los países en desarrollo.

Tenemos el importante proyecto de eliminar los barrios de tugurios con programas basados en la labor de los habitantes, con quienes colaboramos para introducir títulos de propiedad de la tierra y proyectos autosuficientes sobre infraestructura. Hemos forjado una poderosa alianza con el Fondo Mundial para la Naturaleza para salvar nuestros bosques; en colaboración con el sector privado, las Naciones Unidas y algunas fundaciones estamos creando una Alianza Mundial para Vacunas e Inmunización, un grupo de acción para la vacuna contra el SIDA y una iniciativa sobre el paludismo. Junto con 140 asociados diferentes hemos logrado vencer a la ceguera de los ríos. Este es un ejemplo maravilloso de lo que podemos hacer juntos. Estamos colaborando además con las comunidades locales para forjar asociaciones desde la base hacia arriba, mediante instituciones democráticas locales como en la India. Hemos aprendido que nuestros proyectos mejores y más eficaces son los que tienen una base local y están más próximos a nuestros verdaderos clientes, los pobres de las comunidades rurales y urbanas. Hemos aprendido que la participación y la intervención de la población local son esenciales para nuestra arquitectura.

¿Está el Banco preparado para hacer frente a ese desafío? Creo que contamos con 10 000 funcionarios extraordinariamente competentes y entregados en el Banco, la CFI y el OMGI. Ha sido un año difícil y deseo agradecerles a ellos y a sus familias su valiosa colaboración.

Señor Presidente, nos encontramos en el umbral de un nuevo milenio. ¡Cuántas posibilidades tenemos al alcance de la mano!

¿Tendremos el valor y la iniciativa necesarios para alcanzarlas? ¿Reconoceremos finalmente que vivimos en un solo mundo? Miremos a nuestro alrededor. Estamos unidos por los sistemas financieros, estamos unidos por las comunicaciones, estamos unidos por el medio ambiente, estamos unidos por el comercio. Las migraciones no conocen fron-

teras, la delincuencia no conoce fronteras, las drogas, la guerra y la paz no conocen fronteras.

Sólo los presupuestos nacionales, señor Presidente, se detienen en las fronteras. Sólo las elecciones nacionales hacen caso omiso de ese mundo más amplio.

Necesitamos líderes que expliquen a los ciudadanos que nuestros intereses nacionales son intereses internacionales. No podemos impedir el aumento de la población mundial a 8 000 millones de personas en los próximos 30 años, ni el aumento del comercio, ni el aumento de la pobreza.

En esta inteligencia, debemos reafirmar nuestro compromiso con el desarrollo, un verdadero compromiso de unos con otros, un verdadero compromiso de actuar sobre la base de las generosas declaraciones formuladas por tantos de los líderes de los países industrializados en favor de los países en desarrollo. Debemos hallar el modo de cumplir la meta de destinar el 0.7% del PNB a la asistencia externa para el desarrollo. Por su parte, los líderes de las economías en transición y en desarrollo deben reafirmar su compromiso de cumplir sus promesas de buen gobierno, igualdad y crecimiento.

Esos compromisos, señor Presidente, necesitan además un aspecto humano y moral. Debe existir una nueva y ferviente dedicación recíproca al comenzar el próximo siglo. Todos debemos asumir una responsabilidad por la equidad mundial, que es la única garantía de la paz. Como no sentirse conmovidos por las observaciones de los pobres a que me referí anteriormente:

- Un padre de Europa oriental: *“La pobreza es humillación, la sensación de depender de ellos, de verse obligados a aceptar la grosería, los insultos y la indiferencia cuando pedimos ayuda”.*
- Y las palabras de Bashiranbibi, de Asia meridional: *“Al comienzo tenía miedo de todo y de todos: de mi esposo, del poblado, de la policía. Hoy día no temo a nadie. Tengo mi propia cuenta bancaria. Soy la jefa del grupo que se encarga de los ahorros en el poblado. Hablo a mis hermanas acerca de nuestro movimiento”.*

Señor Presidente, debemos mirar hacia delante. Debemos tender la mano y aceptar el desafío. Debemos comprometernos a hacer realidad el día en que los pobres del mundo, los ancianos, los niños de la calle, los discapacitados, los trabajadores rurales, los habitantes de los tugurios, puedan gritar ¡“Hoy no temo a nadie. Hoy no temo a nadie”!

# El FMI ante el reto por combatir la pobreza\*

*Michel Camdessus*

## I

Señor presidente, gobernadores, damas y caballeros, permitan unirme a Jim Wolfensohn, presidente del Grupo del Banco Mundial, para darles una calurosa bienvenida a estas reuniones anuales. Quisiera darle las gracias especiales a nuestro nuevo colega en el "ILO", Juan Somavia, y también agradecer en general a todos los directores de los muchos servicios normales y otras agencias que están con nosotros para estas juntas. Todos ellos saben lo mucho que valoramos su cooperación en la reforma del sistema monetario y financiero internacional.

Gobernadores, la economía global ha pasado por un gran sufrimiento. Por un tiempo nos enfrentamos a la amenaza de la crisis más extensa y difícil desde que nuestras instituciones fueron fundadas. El costo humano ha sido inmenso y tal vez necesitemos de algunos años más para poder curar todas las heridas. Acuérdense de nuestras inquietudes del año pasado cuando la crisis aún estaba transmitiéndose de un país a otro. Ahora, la tormenta se está desvaneciendo y el horizonte se está aclarando, aunque todavía permanezcan algunos riesgos. Muchos países que se encontraban en las profundidades de la crisis –Corea, Tailandia, las Filipinas, Brasil, entre otros– están teniendo avances y mejoras en su recuperación.

Ésta es entonces una buena ocasión para preguntar, ¿cómo es que se ha producido esta sorprendentemente rápida, casi sin precedentes, me-

oría de prospectos? No es por suerte. Es evidencia de la profundización de la globalización y una clara ilustración de los beneficios de la economía de mercado cuando está apoyada por una decisiva y flexible formulación de políticas públicas. La recuperación viene sobre todo del intenso esfuerzo hecho, de la sabiduría aplicada y más enfáticamente del sentido de la cooperación de todos los involucrados. Específicamente se le puede atribuir a:

- primero y principalmente, a los esfuerzos de aquellos países que fueron más directamente afectados por la crisis. Lejos de eludir su responsabilidad de realizar el ajuste y la reforma, aprovecharon la oportunidad de establecer las bases para un crecimiento de alta calidad;
- a los esfuerzos que hicieron aquellos países en riesgo de ser contagiados, para reforzar sus defensas;
- a la solidaridad demostrada por sus socios financieros y comerciales;
- a los esfuerzos de los grandes países industriales para mantener un ambiente favorable global, reflejados en el enfoque flexible de las políticas monetarias en Estados Unidos y en Europa, así como también a la determinación de Japón de revivir su economía; y
- por último, pero no ello menos importante, a los esfuerzos de las instituciones internacionales.

Gobernadores, en los momentos más críticos dentro de la crisis, su cooperación ha representado toda la diferencia. Cuando tuvimos que tomar decisiones sin precedente bajo condiciones de

\* Discurso pronunciado por M. Camdessus, presidente de la Junta Ejecutiva y director gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), ante la Junta de Gobernadores, en la sesión inaugural de las reuniones anuales conjuntas del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, celebradas en Washington, D. C., durante el 28-30 de septiembre de 1999. (El título es del editor.)

gran urgencia, ustedes respondieron positivamente. Cuando estábamos bajo tormentas de críticas cuestionándonos si estábamos haciendo más mal que bien, ustedes respondieron positivamente. Cuando se tuvieron que adoptar programas esenciales en Tailandia, las Filipinas, Indonesia, Corea, Brasil, Rusia, y por otros, ustedes respondieron positivamente y estuvimos unidos. Ustedes apoyaron todas las decisiones unánimemente. En ningún momento faltó ni un solo voto en la Junta ejecutiva. Por este apoyo, por esta cooperación, por esta unanimidad, en los momentos de las más severas pruebas en nuestra historia, simplemente quiero decir; gracias. Déjeme añadir ahora que el trabajo del personal y su compromiso hacia sus tareas, es también una parte crucial, indispensable e importante de este éxito. A ellos también les doy las más sinceras gracias.

Sin duda alguna, ésta es una gran lección de la crisis: en el nuevo mundo de la globalización, la cooperación es algo fundamental. Una segunda lección, una de éste mismo momento: es que siempre correremos el riesgo de que, cuando los proyectos económicos hayan mejorado, avancemos lentamente en la implementación de las reformas necesarias. Existe aún una urgente necesidad de actuar, de implementar las reformas decididas. Así que concentraré todas mis observaciones el día de hoy en los dos campos donde veo una necesidad de presionar para avanzar rápido en la implementación requerida, a saber: primero, la reforma del sistema internacional monetario y financiero; y, segundo, una ofensiva para erradicar la pobreza y para humanizar la globalización.

## II

Pero antes de continuar, permítanme decir algunas palabras sobre los programas del FMI en dos de nuestros miembros más grandes, Rusia e Indonesia. En Rusia, la economía, se está recuperando y el programa que comenzó en julio de este año va por buen camino. Confiamos que a medida que el programa avance Rusia progrese tanto en las reformas estructurales como en la mejora de la práctica gerencial. En medio de toda la reciente controversia, no debemos perder de vista el progreso real que se ha alcanzado durante siete años de esfuerzos interminables para ayudar a Rusia en su trayecto hacia una economía de mercado. Tampoco debemos ignorar la decisión fundamental, en la que Rusia no ha titubeado en buscar desarrollar una economía de mercado moderna y de integrarse a la comunidad internacional. Sería una gran irresponsabilidad el

irresponsabilidad el darle la espalda a esta gran nación. Nosotros no lo haremos.

En la atribulada Indonesia, con el apoyo vital del FMI, del Banco Mundial, del Banco Asiático de Desarrollo (ADB), así como de los donadores bilaterales, el gobierno volteó al revés la economía después de haber tomado posesión del cargo el año pasado. La estabilidad económica en cambio ayudó a hacer posibles las elecciones más libres en la historia de Indonesia. Ahora estos logros están siendo amenazados. Pero estén seguros de que estamos listos para dar nuestra asistencia en cuanto las sombras aparezcan sobre el programa. Nosotros esperamos continuar trabajando con el próximo gobierno de Indonesia para cumplir con nuestra parte de ayudar al país a lograr alcanzar su gran potencial, mientras que esperamos contribuir, cuando llegue el día a la reconstrucción y al desarrollo sostenido de Timor del este.

Ahora permítanme regresar a mis dos temas principales: el trabajo que aún queda por hacer en la reforma del sistema financiero internacional, y la vital urgencia de propagar la guerra contra la pobreza. En ambas áreas la comunidad internacional ha dado importantes pasos en los últimos meses, de hecho en los últimos días. Pero en realidad, el trabajo duro, la implementación, apenas está comenzando.

### *1) La reforma internacional monetaria y financiera*

Primero, la arquitectura. El trabajo está en progreso. El comunicado del Comité Interino del domingo pasado contiene un catálogo impresionante de los pasos importantes. No necesito adentrarme en ellos. Las soluciones dadas ya están empezando a dirigirse a las deficiencias que han surgido por los retos de la globalización. Correctamente, éstas se enfocan a la prevención, a la regla de oro de la transparencia, a la estabilidad del sector financiero y a la definición de los patrones globales para apuntalar mercados estables, limpios, eficientes y transparentes. Un paso importante hacia delante es la adopción por parte del Comité Interino del código de buenas prácticas en materia de transparencia en las políticas monetarias y financieras, que ahora se añade a los códigos de transparencia fiscal y de publicación de datos que ya están en práctica. Nuevos servicios se han creado: las líneas de crédito contingente y el servicio Y2K. Sí, los cimientos de una arquitectura más segura, más robusta y más adaptable están ahí.

Sin embargo, el progreso es más lento en otras áreas donde un consenso completo todavía tiene que emerger. Permítanme mencionar cuatro de ellas.

Primero, hemos empezado un período de reflexión sobre *la amplitud y el enfoque de la supervisión*. De los que varios aspectos resultan ser incuestionables:

- su función central en el trabajo del FMI;
- su prioridad en la asignación de nuestros recursos tanto humanos como presupuestarios, debido a que solamente el FMI tiene este mandato;
- su importancia dentro de un nuevo entorno donde la pronta detección de problemas es esencial; y,
- su enfoque principal sobre cuestiones que son un mandato tradicional del FMI (estabilidad monetaria, una balanza sostenible de pagos y de políticas orientadas al crecimiento).

Pero, al igual que está señalado en su declaración sobre una sociedad para un Crecimiento Global Sostenido en 1996, y tal como la crisis lo ha manifestado dramáticamente, los principales factores desestabilizadores pueden emerger en cualquier lugar. Estos riesgos, requieren sistemas bancarios y financieros sólidos, una práctica gerencial sana, transparente y participativa; relaciones estrechas entre gobiernos, bancos y empresas; y, políticas sociales que apoyen. Ahora la cuestión es cómo y a qué grado integrar los puntos anteriores a nuestra supervisión y cómo interactuar con los demás organismos. Claro que ya hemos empezado, pero ¿cómo se pueden definir las prioridades país por país? ¿Cómo podemos evadir mayores presiones para un personal ya sobresaturado? ¿Cuál es el límite que no hay que cruzar? Y por último, ¿cómo podemos proceder con el monitoreo y la implementación de normas o patrones fuera de nuestro mandato tradicional?

Debemos aclarar las cuestiones anteriores, ya que esto tendrá una gran prioridad en los próximos meses. Pueden estar seguros de que gran parte de nuestra respuesta recaerá en los arreglos que hagamos con otros organismos para combatir el objetivo de diseminar y monitorear normas que están fuera de las principales áreas de experiencia del FMI, como son: mercados de valores, contaduría, auditoría, seguros, gerencia empresarial y otras. Ya hemos hecho un gran avance dentro del desarrollo de asesoría para los sectores financieros, trabajando junto con el Banco Mundial y colaborando con el Banco de Pagos Internacionales, en el desarrollo de los principios para la supervisión bancaria.

A continuación tenemos el problema del *involucramiento del sector privado en la prevención y la resolución de las crisis*. La volatilidad de los flujos de capital privados, mientras cambian de la euforia al pánico, puede y debe ser reducida con base en promover una relación muy madura entre los acreedores y sus clientes soberanos y también entre la comunidad financiera y el sector oficial. El involucramiento del sector privado es una cuestión de necesidad práctica, ya que el sector privado será muy importante para el financiamiento de nuevos mercados y de países en desarrollo. Pero, debe de reconocerse que las crisis pueden surgir y que se obtendrán beneficios de una cooperación más estrecha, lo que llamamos enfoques *ex ante*. Nosotros ahora, tomando en cuenta las lecciones aprendidas de los casos actuales, surgidos recientemente, debemos tratar de destilar una serie de principios que nos podrían ayudar a resolver crisis a menores costos que en el pasado. Habiendo hecho esto, seguirá siendo importante, al menos en mi punto de vista, el tener para la protección de ambos "acreedores y deudores" un modo de asegurar que a los países se les dé tiempo, en circunstancias extremas, de buscar una resolución con sus acreedores. Una vía consiste en diseñar un mecanismo que permita un tiempo de litigación; esto podría lograrse al hacer una buena interpretación y ejecución del artículo VIII(2b), del FMI. Pero debo confesar que no todos están convencidos todavía.

En tercer lugar, tenemos el debate sobre los méritos relativos de la *liberación total de los movimientos de capital* y las virtudes ilusorias de los controles de cambio. Este debate, yo creo que podría acabarse muy pronto. El consenso es alcanzable al proceder hacia la liberación de los movimientos de capital; y en el mundo de hoy en día, de flujos de capital altamente volátiles, este consenso es de los más importantes; arreglos liberales para el movimiento de capital representan altos beneficios para el desarrollo económico global. El otro, es que el proceso de liberación deberá ser ordenado y enfocado adecuadamente a la situación individual en cada país. Nuestra reciente propuesta sobre la introducción de un enfoque gradual y específico para cada país, refuerza el peso similar que le damos al logro de ambas metas, reconociendo explícitamente la gran variedad de situaciones en cada país respectivamente. Quisiera estimularlos a ustedes señores gobernadores a que prestaran atención personal a ésta importante propuesta, dando como finalizado el apoyo que nos dieron en Hong Kong hace dos años para lograr una modificación de los propósitos del FMI y para extender nuestra jurisdicción conforme sea necesario.

Como cuarto punto, está la cuestión de *los regímenes cambiarios*. En esta parte, consciente de la importancia tan crítica de esta cuestión, ubicada en el centro mismo de los mandatos del FMI, hemos pedido un poco más de tiempo para terminar nuestra reflexión. Sabemos de sobra que muchos de los problemas de las llamadas “economías casinos” se relacionan con la naturaleza de los regímenes cambiarios y con las omisiones de la cooperación internacional dentro de este campo. Hemos sido testigos de los efectos provocados por las deficiencias de los sistemas cambiarios o del manejo de los tipos de cambio, en la detonación o amplificación de las crisis, así como de su función clave para la transmisión de las crisis generadas internamente. También sabemos bien el papel clave que ha jugado la volatilidad de los tipos de cambios en lo que parece, por momentos, la completa irracionalidad de los acontecimientos del mercado. Claramente por el momento, la actual diversidad de los regímenes cambiarios continuará. Pero, de igual forma la mayor movilidad de capital ha representado una mayor exigencia para los tipos de cambio fijos. Al considerar cómo mejorar la estabilidad cambiaria, podemos estar estimulados por:

- el amplio reconocimiento del papel esencial de la salud que deben tener los fundamentos económicos; y,
- el éxito considerable de la introducción del euro, con su potencial para convertirse en un fuerte actor en un sistema ordenado multipolar.

Gobernadores, como ven, todavía nos enfrentamos a algunos problemas. Deben ser resueltos porque la salud del nuevo sistema está en juego en cada una de estas instancias. También la salud de este sistema es una precondition fundamental para cualquier progreso sostenido mundial en la condición humana. Esto me lleva al imperativo de erradicar la pobreza, ya que como Ángel Gurría lo dijo ayer, la pobreza es la amenaza más importante para el sistema. Permítanme entonces pasar a mi segundo tema.

## 2) *Humanizando a la globalización*

Las finanzas sanas claramente involucran instrumentos sofisticados, normas y mercados que funcionen a la perfección; en última instancia, las finanzas y los mercados son de la gente y para la gente. Y, es la difícil y demandante misión, es el honor, del FMI, aun no siendo una institución de desarrollo, el intentar continuamente ayudar a los

gobiernos a responder a los llamados de la gente pobre. ¡Los llamados de la gente pobre! Creo que debemos mantener en nuestras mentes y corazones el sobrecogedor mensaje de los dos adolescentes de Guinea que se encontraron muertos en el tren de aterrizaje de un avión, un mensaje para: “las excelencias y los funcionarios de Europa”. Dijeron: “Sufrimos enormemente en África, ayúdenos. Tenemos problemas en África, nos faltan derechos como niños. Tenemos guerra y enfermedades, nos falta comida, queremos estudiar, y les pedimos que nos ayuden a estudiar, para que podamos ser como ustedes aquí en África.” Este mensaje creo yo que también iba dirigido a cada país y a cada institución representados hoy aquí. Es un mensaje de aquéllos que están en la pobreza absoluta. Nos dice que la extensión de la pobreza aún presente al final de un siglo de abundancia es intolerable, y por supuesto la pobreza absoluta es completamente intolerable. Así que es tiempo de responder.

Pero, esto no es nuevo para ustedes; las políticas sociales son elementos centrales de los presupuestos de los gobiernos, de los donadores para los programas de ayuda y de comunicados internacionales. Tampoco son nuevos estos asuntos para el FMI; durante muchos años los programas apoyados por el FMI incorporaron explícitamente políticas sociales. Durante la década pasada, en la mayoría de los países que implementaron los programas apoyados por el FMI, la educación y el cuidado de la salud han aumentado significativamente en términos reales per cápita. Al mismo tiempo ha habido mejoramientos en indicadores sociales importantes. Pero las voces de la gente pobre alrededor del mundo nos están diciendo claramente que esto no ha sido suficiente. El tiempo ha llegado para un nuevo y decisivo comienzo.

Hay dos dimensiones en la guerra en contra de la pobreza; una nacional y otra internacional. La primera seguirá siendo predominante. Como nuestros amigos, Mamadou Touré y Alassane Ouattara nos han recordado frecuentemente la responsabilidad de resolver el problema de la pobreza está dentro de cada país, aunque esto no disminuye la importancia de la comunidad internacional.

Los países pobres necesitan generar un crecimiento de gran calidad. Podemos aprender de la experiencia positiva de muchos países africanos, que asistidos por los programas de soporte del FMI, han empezado a revertir el triste ciclo de una y media décadas de un crecimiento per cápita en declive, de alta inflación y de desequilibrios externos. Conocemos los ingredientes: un ambiente macroeconómico estable; una economía de merca-

do eficiente y abierta, un esquema que estimule a la inversión privada y también transparencia, un sector económico sano y fuertes instituciones económicas. ¡Un buen gobierno por supuesto!, con todo lo que esto conlleva: en particular, respeto a las leyes y un sistema jurídico independiente que reconozca los derechos de propiedad, que refuerce los contratos y proteja los derechos básicos de los ciudadanos. En todos estos aspectos sobre las políticas de desarrollo no puedo más que repetir las concienzudas consideraciones que hizo el presidente del Banco Mundial esta mañana.

Una completa dimensión social articulada es esencial. Existe una vital interrelación entre el crecimiento y desarrollo sociales. Este vínculo no ha sido muy fuerte en nuestros programas hasta ahora. La mejor vía para salir de la pobreza es un fuerte y sostenido crecimiento de alta calidad. Políticas sociales sólidas que combatan la pobreza en sus raíces, sientan las bases para un crecimiento económico sostenido. Esto es por lo que debemos apuntar –aun si es un objetivo a largo plazo– a la erradicación de la pobreza. Pero, para esto, una contribución internacional es indispensable. Me enorgullece decirles que el Consejo ejecutivo acaba de implementar un nuevo grupo de medidas que apuntan precisamente a esto; un fuerte y certero esfuerzo para reducir la pobreza.

Un elemento central será la transformación del servicio reforzado de ajuste estructural (ESAF), en un servicio para la reducción de la pobreza y para el crecimiento, para incorporar todas las lecciones aprendidas en más de diez años, un nuevo nivel de cooperación con el Banco Mundial, nuevos pasos para la reducción de deudas y sobre todo un vínculo explícito con la reducción de la pobreza. Un elemento clave será la formulación de políticas de crecimiento diseñadas para reducir la pobreza, hechas en cada país. Estas políticas serán articuladas después de una discusión abierta con la sociedad civil en la forma de documentos sobre la estrategia para reducir la pobreza con el apoyo del FMI y del Banco Mundial. Y ya que el Banco basará las operaciones de la Agencia Internacional para el Desarrollo (IDA) en las mismas políticas señaladas en estos mismos documentos, se generara un mayor grado de sinergia entre las operaciones del FMI y del Banco. Esperamos continuar con una profunda cooperación con el Banco Mundial y con los bancos de desarrollo regionales, para implementar estos cambios y para aprovechar su pericia. De igual forma, creemos que este acercamiento fomentará más contactos importantes con más donadores, agencias oficiales y sociedades civiles.

Con la integración de los objetivos sociales en el núcleo de nuestros programas, con un más pro-

fundo, más rápido y más amplio remedio para la deuda, proveído por la nueva iniciativa para los países pobres altamente endeudados; la fuerte unión establecida entre las disminuciones de deuda y el aumento en el gasto para el desarrollo humano, el FMI está ahora bien equipado para dar un nuevo impulso al combate a la pobreza. Empezando, por supuesto, con la implementación expedita de la nueva iniciativa para los países pobres altamente endeudados.

Sin embargo, gobernadores, hay un precio que pagar por la reducción de la deuda. Para el FMI es alto el costo. Ha implicado que nos comprometamos en exhaustivas, y muy exhaustivas, negociaciones para convencer a los países de que contribuyan de una forma u otra a este esfuerzo. Por sus contribuciones, les agradezco a todos: en una preliminar cuenta, son ochenta y ocho países, de los cuales la gran mayoría son subdesarrollados o en transición, incluyendo varios que han usado los recursos del ESAF. Tal vez yo debería pedirles perdón por mi, tal vez, persistencia intolerable. Por parte del FMI, hemos aceptado que el FMI debería casi triplicar, ya que pasará de cinco millones de onzas a casi catorce millones de onzas de su reserva de oro, lo que se usará para generar, en transacciones fuera de mercado, las ganancias necesarias para completar nuestra contribución. Gobernadores, por parte del FMI el trabajo está hecho. Las peticiones que ustedes han hecho, una vez que sean ratificadas por nuestros miembros, complementarán la contribución del FMI a esta iniciativa (una operación única, realmente excepcional para esta causa muy necesaria).

Pero, se necesita más para que esta estrategia de erradicación de pobreza sea plausible. Un elemento importante es el impulsar el comercio, así como también la ayuda: para esto los países industriales deberán hacer un gran esfuerzo para abrir sus economías a las exportaciones de los países pobres. Este pequeño paso no necesita esperar a la llamada “Ronda del Milenio” sobre negociaciones comerciales que se realizara en Seattle más adelante en este año, que por supuesto esperamos que traerá mayores avances para toda la economía global. Esto es fundamental, pero al mismo tiempo, la tendencia de la asistencia al desarrollo oficial, que está en declive, deberá ser revertida. En conferencia tras conferencia, nosotros, es decir, los países industriales, los países en desarrollo y en transición, y los organismos internacionales también hemos hecho peticiones para promover el desarrollo humano. Es ahora imperativo el poner el financiamiento en su lugar. Recuerden la declaración de Copenhague en la que se comprometieron a reducir el nivel de pobreza extrema para el año

2015. En otras numerosas juntas internacionales nos hemos comprometido a realizar por lo menos otras seis tareas que son un reto para los próximos 15 años: educación primaria universal, reducción de dos terceras partes en la mortalidad infantil, una reducción de tres cuartas partes en la mortalidad materna, acceso universal a los servicios de salud reproductiva, junto con la eliminación de las disparidades de sexos encontradas en la educación primaria y en la secundaria para el año 2005.

### III

Si observamos el Apéndice, que resume estos siete compromisos, cabe imaginar por un minuto que de ser implementados debidamente se daría un importante paso para lograr un mundo mejor, sería un gigantesco paso hacia la mejoría de todos los menos afortunados entre los pobres: ¡las mujeres y los niños!

Estos compromisos son un reto tanto para los países en desarrollo como para los países donantes. Para los países más pobres, la estrategia de la reducción de la pobreza que acabo de señalar, deberá ayudarles significativamente. Por parte de los países donantes, en un momento en que debemos reconocer lo lejos que está el llegar a satisfacer el objetivo de dar el 0.7% del PIB a la ayuda para el desarrollo, dejemos de lamentarnos solamente por este fracaso y veamos cómo podemos ponernos otra vez por el buen camino de lograr el objetivo. Una contribución práctica para asegurar que estos compromisos sean implementados sería el monitorear los indicadores que nos permitirían cotejar, cada año, donde nos encontramos en ese momento y para ayudarnos, si es necesario, a identificar vías efectivas y formas de tornar los compromisos en hechos reales. Hoy llamo a todas las otras instituciones relevantes a unirse con el Comité de asistencia de desarrollo de la OCDE en la preparación de estos indicadores y en compartir la responsabilidad de esta asistencia.

Gobernadores, al prepararnos para todas estas celebraciones del milenio, hagamos que las próximas décadas sean las décadas en que todos los compromisos se cumplan. Finalmente, en esta reflexión sobre el uso de nuestros recursos concesionales limitados, no nos podemos olvidar de las repetidas demandas que se han hecho para el alivio de las situaciones posconflicto, y que en varios países las buenas políticas no han sobrevivido el resurgimiento de conflictos armados. Nosotros por supuesto continuaremos respondiendo a estas trágicas situaciones, pero debemos ser más activos. Es por eso que las iniciativas para la paz son esencia-

les y es por ello que no titubeo en repetir hoy algunas sugerencias que se han hecho para reprimir el comercio de armamento y los gastos militares:

- reprimir las ventas de equipo militar a las regiones sensibles;
- abolir la provisión de crédito para la exportación con fines militares;
- adoptar niveles máximos nacionales para el gasto militar, que no excedan el 1.5% del PIB en África, y que después sean mucho más bajos;
- la cooperación para la prohibición en el contrabando de materias primas naturales para el financiamiento de conflictos armados; y,
- la ampliación del registro de las Naciones Unidas para involucrar a muchos más países y para afectar a las pequeñas armas y sus pertrechos.

Debemos apoyarlos. ¡Solamente piensen cuantos arados podrían forjarse con tal sobreoferta de espadas!

### IV

Gobernadores, antes de terminar, permítanme subrayar la urgencia de un número de misiones que deben de ser apoyadas en el período inmediatamente próximo:

- para los países industriales, aprovechar la recuperación, no sólo para lograr un crecimiento más balanceado entre ellos mismos, sino también para introducir más flexibilidad a sus estructuras y mercados, y para consolidar sus finanzas públicas;
- para los países que están emergiendo de la crisis, continuar realizando las reformas importantes que todavía son necesarias;
- para los países considerados países pobres altamente endeudados, el adoptar las políticas necesarias para ser incluidos dentro de aquéllos que alcancen el punto decisivo antes de finalizar el año 2000;
- para todos los países, el continuar con las opciones presupuestarias difíciles que podrían conllevar la implementación de los siete compromisos para lograr un desarrollo sostenido que he mencionado hoy; y,

- para ustedes, como gobernadores del Fondo Monetario Internacional, no sólo para hacer al FMI tan moderno como los mercados, sino también como una institución más sensible a las necesidades del mundo, aun más centrada en lo humano y en un mejor lugar para lograr un sentido más amplio en torno a una ciudadanía mundial.

## V

Gobernadores, tiempos de tregua pueden ser peligrosos, pueden ser de vividos brevemente; la tentación tal vez no sea el dormirse en nuestros laureles, sino el esperar y ver o cambiar a agendas diferentes. Gobernadores, no se pierdan esta oportunidad de mostrarle al mundo que ustedes juntos, no necesitan la presión de una crisis para hacer su trabajo colectivamente por el bien de la humanidad. Digo esto con toda mi convicción. ¡Es urgente! ¡El próximo año podría ser ya demasiado tarde!

Señor presidente, gobernadores, damas y caballeros al ver los dos últimos años, en que orgulloosamente hemos trabajado con ustedes, aprendido con ustedes; estábamos tristes como ustedes lo estaban al ver las dificultades que afrontaba su gente y nos hemos alegrado cuando sus políticas, con nuestro apoyo, han empezado a mostrar resultados positivos:

- dentro del conjunto de países en el centro de la crisis;
- en más de otros cincuenta países, que raramente son captados por la mira de la atención internacional, que están utilizando los programas de apoyo del FMI;
- en otros 125 miembros con quienes hemos estado trabajando vía nuestra supervisión, asistencia técnica y entrenamiento mientras combatían esta crisis global.

Todos estos esfuerzos nos han dado tiempo, no para celebrar, sino para tomar acción y mover la economía mundial de su presente recuperación a un camino de crecimiento sostenido de gran calidad y a través de eso, a través de nuestras técnicas y pensamientos –como Pierre Teilhard De Chardin solía decir– para completar la humanización, la necesidad está ahí. La agenda está definida. Los compromisos están hechos. Los objetivos están planteados. Es tiempo de actuar. Ahora vayamos hacia adelante.

## Apéndice

### I. Siete compromisos para lograr un desarrollo sostenido

- 1. Reducción de la pobreza extrema.** La proporción de gente que vive en pobreza extrema en los países en desarrollo debería reducirse; por lo menos a la mitad, para el año 2015 (Copenhague).
- 2. Educación primaria universal.** Debe implantarse la educación primaria universal en todos los países para el año 2015 (Copenhague, Beijing, Jom-tien).
- 3. Igualdad de sexos.** El avance hacia la igualdad de sexos y la dotación de mayor poder a las mujeres debe mostrarse mediante la eliminación de las desigualdades en la educación primaria y secundaria para el año 2005 (el Cairo, Copenhague, Beijing).
- 4. Mortalidad infantil.** La tasa de mortalidad de niños menores de cinco años deberá reducirse para el año 2015 en cada país en desarrollo a dos terceras partes del nivel que tenían en 1990 (el Cairo).
- 5. Mortalidad materna.** La tasa de mortalidad materna deberá reducirse en tres cuartas partes entre 1990 y 2015 (el Cairo, Beijing).
- 6. Salud reproductiva.** El acceso al sistema de atención primaria a la salud, relativo a servicios de salud reproductiva deberá estar disponible para todos los individuos de edades apropiadas, antes del año 2015 (el Cairo).
- 7. Medio ambiente.** Deberá existir una estrategia nacional actualizada para lograr un desarrollo sostenible en lo que concierne a un proceso de implementación, en cada país el año 2005, que garantice que las actuales tendencias de pérdida de recursos medio ambientales, sean revertidas tanto a niveles globales como nacionales en el año 2015 (Río de Janeiro).

### II. Compromisos hechos en una o más de las siguientes declaraciones

- 1. Marco de acción para satisfacer necesidades básicas de aprendizaje.** Conferencia mundial de educación para todos (Jomtien, Tailandia, marzo de 1990).
- 2. Declaración de Río sobre Medio Ambiente y Desarrollo.** Conferencia de las Naciones Unidas

sobre Medio Ambiente y Desarrollo (Río de Janeiro, Brasil, junio de 1992).

**3.** Declaración y programa de acción del Cairo, conferencia Internacional sobre Población y Desarrollo (el Cairo, Egipto, septiembre de 1994).

**5.** La declaración de Copenhague sobre Desarrollo social y Programa de Acción. Cumbre mundial para el desarrollo social (Copenhague, Dinamarca, marzo de 1995).

**6.** Declaración y plataforma de acción de Beijing. Cuarta Conferencia Mundial sobre Mujeres (Beijing, China, septiembre de 1995).

# Perspectivas macroeconómicas globales y regionales\*

Nicolás Eyzaguirre

Como se observa en el cuadro 1 adjunto, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial han mejorado ostensiblemente. Es así como, mientras a diciembre del año pasado las proyecciones del *World Economic Outlook*, del Fondo Monetario Internacional (FMI), apuntaban a un crecimiento de la economía mundial para el presente año de sólo 2.2%, en la actualidad se prevé que la expansión global superará con creces dicha proyección elevándose a un 3%. Cabe destacar, sin embargo, que las principales correcciones al alza provienen de un mejor desempeño de los países asiáticos directamente afectados por la crisis, del Japón y de Estados Unidos. América Latina, en tanto, crecerá menos de lo previsto hacia fines de 1998 (casi un punto y medio porcentual menos), aunque la situación ha mejorado con relación a lo que se pronosticaba hacia mediados de este año.

Hacia el año 2000 las proyecciones para la economía mundial apuntan a una expansión mayor de la que se prevé para este año, con un crecimiento estimado de 3.5%, cifra que excede el promedio registrado durante los años noventa (3.1%). En el caso de América Latina, se estima que la región comenzará nuevamente a crecer, y en forma significativa (4%), aunque todavía el crecimiento permanecería inferior a lo que fuera el promedio de los noventa.

El general optimismo reinante debe ser calificado, sin embargo, por la permanencia de algunos riesgos que todavía prevalecen en diversas regiones. En el caso de las principales economías industriales (economías que, en promedio, como se

**Cuadro 1**

PROYECCIONES DEL CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS MUNDIALES, 1998-2000

	Dic 98	1999		2000	
		Mayo	Octubre	Mayo	Octubre
Mundial	2.2	2.3	3.0	3.4	3.5
Estados Unidos	1.8	3.3	3.7	2.2	2.6
Japón	-0.5	-1.4	1.0	0.3	1.5
Área del euro	2.4	2.0	2.1	2.9	2.8
Hemisferio occidental	1.5	-0.5	0.1	3.5	3.9
Brasil	-1.0	-3.8	-1.0	3.7	4.0
Asia (4)	-1.4	-1.4	1.4	0.6	3.6

FUENTE: FMI.

puede observar en el cuadro 2, no se han visto severamente afectadas por esta crisis), el más importante desafío es el lograr un ordenado rebalance entre los miembros del grupo. Dado que se proyecta una desaceleración inevitable de la economía americana, es menester que los incipientes signos de recuperación en el Japón así como el mayor dinamismo que se comienza a observar en las economías mayores dentro de Europa se solidifiquen, a objeto de mantener el nivel de la demanda global. De lo contrario, pudiera acaecer no sólo que la demanda global se debilite, sino que la economía americana decaiga de modo significativo al carecer del impulso que obtendría de mayores exportaciones a Europa y el Japón.

En el caso de las economías asiáticas más directamente afectadas por la crisis, la recuperación pa-

\* Ponencia presentada por N. Eyzaguirre, director ejecutivo, del Fondo Monetario Internacional (FMI), en la XXXVI Reunión de Gobernadores de América Latina, España y Filipinas ante el FMI y el BIRE, celebrada, en Washington, D. C., el 24 de septiembre de 1999.

rece destinada a prolongarse en el futuro cercano sin mayores contratiempos. Para asegurar su sus-

**Cuadro 2**

CRECIMIENTO DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS INDUSTRIALIZADAS, 1997-2000

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>	2000 <sup>a</sup>
Países más industrializados	2.9	2.2	2.8	2.7
Asia (4)	3.6	-9.8	1.4	3.6
Hemisferio occidental	5.3	2.2	0.1	3.9
Países en desarrollo	5.8	3.2	3.5	4.8

FUENTE: FMI.  
<sup>a</sup> Proyecciones.

tentabilidad en el horizonte más largo, sin embargo, es fundamental que no decaiga el ímpetu de las reformas estructurales tanto en el sector financiero como, muy particularmente, en el sector corporativo. Pero donde las proyecciones aparecen como más tentativas, en el sentido de que la expansión económica futura aún permanece en riesgo, es en la región latinoamericana. Como se observa en el cuadro 3, mientras las economías asiáticas han ajustado plenamente sus desbalances en cuenta corriente, la región latinoamericana requiere aún un elevado volumen de financiamiento externo para materializar el crecimiento anticipado para el próximo año. Puesto de otra forma, si los 56.500 millones de dólares de déficit corriente anticipados para el año 2000 no pueden ser financiados oportunamente, y a costos razonables, la región pudiera ver perpetuado su estancamiento económico. Así, quizás la pregunta más relevante para evaluar las perspectivas regionales hacia el año entrante es cuán factible se prevé sea el financiamiento correspondiente.

En mi opinión los principales elementos que pudieran comprometer la materialización de dicho financiamiento externo son los siguientes. En primer lugar, es menester que en los casos donde el financiamiento y la sustentabilidad del balance de

**Cuadro 3**

DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE DE ECONOMÍAS MUNDIALES, 1977-2000

(En millones de dólares)

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>	2000 <sup>a</sup>
Asia (4)	20.0	-67.5	-47.7	-28.8
Hemisferio occidental	66.7	89.1	56.5	56.5

Países en desarrollo 62.1 77.3 55.6 66.0

FUENTE: FMI.  
<sup>a</sup> Proyecciones.

pagos aparecen claramente en riesgo, las soluciones de refinanciamiento y/o reducción de acreencias externas sea realizado en un marco voluntario y de común acuerdo con los acreedores. La actual estrategia internacional sobre el "involucramiento del sector privado en la resolución de las crisis financieras" ha despertado mucha ansiedad en el mercado financiero internacional. Este punto, quizás el más importante de todos, será desarrollado por mi colega Agustín Carstens. En segundo lugar, existe el riesgo de que la severidad de la situación económica presente lleve a algunos países a abandonar, o postergar, el esfuerzo de reformas estructurales y de ajuste macroeconómico. La eventual adopción de estrategias hacia adentro, o anti-globalización, perturbaría sin duda a los mercados financieros. Este problema se conoce como la fatiga del ajuste. Por último, la normalización de las corrientes financieras hacia América Latina pudiera verse interrumpida por un ajuste significativo en las condiciones monetarias en Estados Unidos.

¿Existe riesgo de un alza marcada en las tasas del Sistema Federal de Reserva (SFR), de Estados Unidos? En mi opinión, tal trayectoria es improbable, aunque pudiera ser gatillada por algunos de los siguientes elementos:

- a) La aparición de presiones inflacionarias. Cabe destacar que aun con el continuo dinamismo observado en la economía americana, los peligros inflacionarios continúan siendo todavía sólo una especulación, dado que no hay indicación alguna en ese sentido. Sin embargo, el umbral de crecimiento no inflacionario de la economía de Estados Unidos es todavía poco claro, y se verifica un activo debate sobre si estamos o no en presencia de lo que se ha llamado "la nueva economía". Los defensores de este último concepto plantean que la economía americana habría cambiado en forma permanente su potencial de crecimiento, producto de sus reformas estructurales, su saneamiento fiscal y la flexibilidad que caracteriza a sus mercados. Si este fuera el caso, la inflación no debiera verse afectada por el mayor crecimiento relativo, ni ahora ni en el futuro. Pero hay otros que señalan que "la nueva economía" no es más que un mito, y que los incrementos récord observados en la productividad no son más que un resultado cíclico. Si este fuera el caso, por el contrario, la aparición de presiones inflacionarias no debiera hacerse esperar.

b) Un segundo elemento que pudiera precipitar una marcada alza de los tipos de interés en Estados Unidos sería la continuación del alza de los precios de algunos insumos claves, particularmente el petróleo. La cautela con que el SFR ha manejado la política monetaria ha encontrado oposición, incluso dentro de la misma Junta de Gobernadores. La posición de los "halcones", esto es los gobernadores más propensos a una política dura, pudiera fortalecerse en el evento de mayores alzas en los combustibles.

c) Por último, se han expresado temores sobre un eventual fuerte debilitamiento del dólar en relación al yen y al euro, el que sería gatillado por el alto déficit en cuenta corriente que presenta la economía americana. Si este fuera el caso, y en ausencia de una moderación de la demanda interna en Estados Unidos, el SFR estaría obligado a actuar para evitar que la debilidad de la moneda se tradujera en mayor inflación. Aunque es imposible asegurar que el dólar no se va a debilitar abruptamente (esto es una caída del dólar por factores de desconfianza y no el debilitamiento que se espera ocurra a medida que Ja-

pón y Europa se recuperen), particularmente en el actual esquema de tipos de cambio libremente flotantes y escasa intervención concertada, tal evento parece poco probable, dada la fortaleza que presenta la economía americana. Aun más, la eventual desconfianza no sólo arrastraría al dólar sino que también, muy probablemente, al *stock market*, lo que redundaría en un rápido ajuste de la demanda doméstica y, por tanto, en una menor necesidad de ajustar la política monetaria.

Pero lo que sí parece descartado, por el momento, es el temor que hasta hace poco prevaleciera sobre una recesión o deflación global. La firmeza de la economía americana, el crecimiento observado en Europa, y el repunte de Japón y de las economías asiáticas directamente afectadas por la crisis, son argumentos suficientemente sólidos para asegurar lo contrario.

En suma, el panorama global mejora. No obstante, la región no está todavía fuera del bosque.

# Participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis financieras\*

Agustín Carstens

La motivación de este esfuerzo es mitigar la incidencia del supuesto *moral hazard* en los mercados financieros internacionales. El argumento del cual parten los países industrializados es el siguiente:

- Las acciones de apoyo a países deudores en crisis por parte de países industrializados y organizaciones financieras internacionales, han facilitado el retiro de capitales por parte de inversionistas privados, acotándoles también sus pérdidas.
- Con frecuencia, dichos inversionistas son tachados de especuladores e irresponsables.
- El que la ayuda tenga el destino descrito, va en detrimento de los acreedores oficiales, además de que se tiene la adicional de que se termina utilizando “dinero de contribuyentes” (*taxpayers money*).
- Si la percepción de que una garantía como la descrita existe, la conducta irresponsable de los inversionistas no cesaría y el potencial de crisis se perpetuaría.

Si bien la tesis descrita tiene algo de cierto, se impone la necesidad de actuar con gran cautela. Si se exagera en este esfuerzo de realinear los incentivos en los mercados de capitales, se corre el riesgo de hostigar a los acreedores e inversionistas exter-

nos, resultando en una severa astringencia crediticia para los países en desarrollo.

Este tema ha sido uno de los que ha absorbido más tiempo del Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI), sin que se haya hecho un progreso significativo. Desafortunadamente, el hecho de que el tema se esté discutiendo de manera tan activa en los foros financieros internacionales oficiales (reuniones del G-7 y del Comité Interino, por mencionar algunos), le ha introducido mucho ruido al mercado de capitales, dificultando innecesariamente el acceso a muchos países emergentes. Esta situación hace urgente que, primero, el FMI pueda aclarar cuál será en términos generales su participación en la resolución de crisis, y, segundo, que se le pueda anunciar a los participantes en el mercado las nuevas “reglas del juego”, de tal forma que sepan a qué atenerse. El impacto que la discusión ha tenido en el ánimo de los inversionistas y prestamistas en los mercados emergentes, exige que se obre con mucha cautela y gradualidad.

El avance en las discusiones ha sido raquítico debido a que los casos en los se ha experimentado en involucrar de manera más activa al sector privado en la resolución de crisis (Pakistán, Rumania, Ucrania y Ecuador), no han rendido enseñanzas de aplicabilidad general sobre las cuales se pueda construir. Las singularidades continúan siendo los factores determinantes, por lo que las soluciones caso por caso constituyen, hasta el momento, el único camino posible. En la pasada reunión del G-7 en Colonia, los ministros de Finanzas propusieron algunos criterios mínimos, los cuales parecen ser aceptables en lo general. A pesar de que dichos criterios siguen siendo muy vagos, parece que hay consenso en que se podrían tomar como base para tratar de derivar de ahí “las reglas del juego”.

Para evaluar las medidas concretas que se han propuesto, el criterio rector que debería prevalecer

\* Ponencia presentada por A. Carstens, director ejecutivo, ante el Fondo Monetario Internacional, por Costa Rica, El Salvador, España, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Venezuela, con el título “Moción promovida por países industrializados para incrementar la participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis financieras”, en la XXXVI Reunión de Gobernadores de América Latina, España y Filipinas ante el FMI y el BIRF, celebrada, en Washington, D. C., el 24 de septiembre de 1999.

para su aceptación es que tengan un impacto adverso mínimo sobre el costo de financiamiento de los países en desarrollo. Para propósitos de discusión, las propuestas se han dividido en tres categorías: medidas preventivas, medidas de acción *ex ante* y medidas de acción *ex post*.

Hay consenso en que el mayor énfasis se debe ejercer sobre las medidas preventivas de crisis financieras. De acuerdo al FMI, éstas deberían consistir en lo siguiente:

- reforzar el papel de vigilancia (*surveillance*) del FMI;
- avanzar en el establecimiento de estándares internacionales y de códigos de conducta; y
- hacer más estrictos los criterios de capitalización de Basilea, en particular en lo que se refiere a los préstamos internacionales de corto plazo, y darle más peso a los grados asignados por las agencias calificadoras en la determinación de los requisitos de capitalización por país.

Los criterios anteriores merecen apoyo, excepto el referente a otorgarle un papel más preponderante a las agencias calificadoras en la determinación de los requisitos de capital. Esta posición se sustenta en las consideraciones siguientes: *a)* las agencias referidas tienen un récord muy malo en la predicción de crisis y de las recuperaciones subsecuentes, quedándose por lo general rezagadas con respecto al mercado; *b)* esta situación de por sí ha acentuado los ciclos de acceso de los países emergentes a los mercados de capitales; *c)* las medidas de capitalización señaladas harían todavía más procíclicas las acciones de las agencias; y *d)* de aplicarse el criterio descrito, los requisitos de capital para los préstamos a países emergentes aumentarían tanto que seguramente generarían una gran contracción crediticia hacia los países aludidos.

Con respecto a las medidas de acción *ex ante*, éstas se pueden dividir en los dos grandes rubros siguientes:

- La inclusión en los contratos de las nuevas emisiones de bonos de cláusulas que permitan a mayorías calificadas cambiar sus condiciones, cláusulas de representación colectiva, etc.; este tipo de medidas merece apoyo, aunque insistiendo que su uso se generalice primero entre los países industrializados.
- El fomento de instrumentos que provean financiamiento contingente y/o que disminuyan el servicio de la deuda en caso de dificultades severas de balanza de pagos. Respecto a esto, la experiencia

reciente ha demostrado que es una alternativa de alcance muy limitado.

En cuanto a las medidas de acción *ex post* (una vez que el país ya está en crisis), los temas que se han discutido son los siguientes:

- El fomento de clubes de acreedores para facilitar negociaciones, moción que hemos apoyado.
- Establecimiento de criterios para discriminar entre tipos de deuda al momento de declarar una moratoria. Algunos opinamos que no es el papel del FMI, ni de cualquier otro organismo internacional, establecer principios al respecto. El criterio rector debe ser darle el tratamiento más equitativo posible a los diferentes acreedores, respetando al máximo los compromisos legales que previamente se hayan aceptado (en cuanto al orden de prelación, garantías, etcétera).
- Condicionalidad del FMI. Este tema se refiere a si los programas del FMI con países en crisis debe incluir cláusulas de condicionalidad que los obligue a actuar en contra de algún tipo de deuda (bonos por ejemplo) o grupo de acreedores específicos (bancos o gobiernos). Esta propuesta es muy desafortunada. El FMI se debe enfocar a certificar que los programas en su conjunto son congruentes en el mediano plazo, pero el manejo de la moratoria y las negociaciones con los acreedores debe ser facultad absoluta de los países deudores. Estos últimos podrán determinar mejor que nadie cuál estrategia les permitiría tener acceso de nuevo a los mercados lo antes posible.

Por último, cabe mencionar que el FMI se ha expresado en contra del uso de emisiones de bonos garantizados por los países emergentes, aludiendo que el uso de garantías podría restar grados de libertad a los países en caso en que éstos entraran en crisis. Al respecto, se debe expresar objeción ante esta posición, haciendo recordar que con frecuencia la única manera en que los países pueden tener acceso al mercado es ofreciendo garantías, cabiendo siempre la posibilidad de que el país recompre la deuda en tiempos mejores para precisamente liberar las garantías aludidas.

En resumen, nos enfrentamos a una discusión que no la podemos hacer desaparecer, pero en lo que si podemos exigir cautela y gradualidad, pues ante la ausencia de una propuesta coherente y bien articulada, un comportamiento precipitado puede traer consigo externalidades negativas severas, en detrimento del acceso de países en desarrollo a los mercados financieros internacionales.

# Financiamiento del Banco Mundial para aliviar la situación de los países pobres altamente endeudados\*

*Murilo Portugal*

Queremos expresar nuestro agradecimiento al personal ejecutivo por su colaboración en la elaboración de este documento. Revela que las modificaciones al marco de los países pobres altamente endeudados (PPAE) que han sido propuestas por algunos países desarrollados costará a los acreedores multilaterales 7 100 millones de dólares de Estados Unidos adicionales, de los cuales más de la mitad (3 600 millones de dólares) son costos adicionales para la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y el Banco Mundial.

Considerando los recursos actualmente disponibles en el fondo fiduciario de los PPAE, las contribuciones futuras del Banco Mundial para el año fiduciario de 1999 y los siguientes 3 años fiscales, y los donativos de la AIF para alivio de la deuda en el período interino, se podrían movilizar alrededor de 1 500 millones de dólares de recursos internos del Banco Mundial y la AIF, lo que deja una brecha financiera inmediata de 2 100 millones de dólares. Esta cifra da una idea del tamaño del problema que enfrentamos.

Como hemos dicho varias veces, estamos en favor de los cambios propuestos en el marco de los PPAE, a fin de extender el alivio de la deuda de manera más profunda, amplia y rápida; en caso de que estos cambios sean aprobados junto con un plan de financiamiento que claramente identifica y asegura que no es posible ofrecer financiamiento adicional a expensas de la integridad financiera del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) o de su capacidad para continuar prestando

a sus miembros prestatarios, sin que se incrementen los costos de préstamo. Esta parte relativa al no incremento de los costos de préstamo del BIRF es muy importante y me gustaría agregarla al principio de mantener la estrategia financiera del Banco mencionada en el párrafo 15.

El personal trabajó duro y en forma creativa para explorar todas las posibilidades de financiamiento, pero al mismo tiempo con un sentido de la realidad que señala los problemas, inconvenientes y la casi imposibilidad de aplicar muchas de las alternativas planteadas. La verdad reside en que no existen ya posibilidades de seguir ordeñando dinero adicional del Banco Mundial, cuya capacidad financiera ha sido estirada hasta el límite. Nos opondríamos a cualquier alternativa que pusiera en peligro la capacidad financiera del Banco o que requiriese asignaciones adicionales de ingreso neto, como en las opciones 5 y 6.

Mi gobernador ha indicado en la última reunión de la Comisión de Desarrollo que podría considerar una solución que implicara establecer una provisión de fondos aparte para pérdida de préstamos en la AIF, del mismo modo que se hace en otras instituciones financieras, que es una de las alternativas propuestas por el personal. Para poner en práctica ésta, o cualquier otra alternativa para usar los recursos de la AIF, de conformidad con el principio de adicionalidad, sería necesario un compromiso de los donantes a esa Asociación de que estarían dispuestos a realizar contribuciones adicionales a la AIF.

La otra alternativa que podríamos considerar es que hubiera financiamiento de donantes por parte de los países desarrollados, que son precisamente no sólo los que propusieron cambios en la iniciativa para los PPAE, sino que también son los que tienen mayor capacidad para contribuir.

\* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, la intervención de M. Portugal, director ejecutivo del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional (FMI), en la XXXVI Reunión de Gobernadores de América Latina, España y Filipinas ante el FMI y el BIRF, celebrada, en Washington, D. C., el 24 de septiembre de 1999.

# El CEMLA en la capacitación de la banca central\*

*Sergio Ghigliazza García*

El Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos viene operando desde 1952. Entre sus funciones originales está la de desempeñarse como Secretaría Técnica de reuniones de un grupo de bancos centrales que se ha ido enriqueciendo hasta incluir hoy en día a todos los Institutos Emisores de América Latina y el Caribe. Además, un factor trascendental para el diálogo ha sido la presencia de los bancos centrales de España, Estados Unidos y Canadá en estas reuniones.

Pronto se hizo manifiesta, en dichas reuniones, la necesidad de capacitación en temas de banca central. Tarea que se le encomendó al CEMLA y que con la colaboración de los propios bancos centrales asociados, los de otras áreas, así como de organismos internacionales, ha venido llevando a cabo ajustándose a las circunstancias cambiantes en cuanto al entorno general y al desarrollo propio de las instituciones.

En este sentido los bancos centrales de la región, asistidos en algunos casos por el CEMLA, han hecho esfuerzos de carácter permanente para capacitar a muy alto nivel a los profesionales que serán encargados del diseño y aplicación de la estrategia financiera y monetaria. En consecuencia el CEMLA ha ampliado sus esfuerzos dando cabida en su estrategia de capacitación a otras especializaciones de banca central, sin descuidar las materias que le dan sentido a la política monetaria y financiera.

Así, por ejemplo, reconociendo que una de las fuentes básicas de información, para la toma de decisiones en nuestras instituciones es el propio sistema contable, se han promovido reuniones de los responsables de la contabilidad de los bancos cen-

trales para intercambiar experiencias y recoger las recomendaciones que tiendan a homologar criterios técnicos y diseñar programas de capacitación. Esto es especialmente importante debido al hecho de que no existen foros académicos o de otra naturaleza en donde estos especialistas puedan discutir temas tan propios de banca central.

Por razones semejantes y con la misma estrategia hoy en día están funcionando, además reuniones en áreas especializadas como auditoría interna, sistemas informáticos, aspectos legales, administración de reservas internacionales, estudios económicos, comunicación y operaciones de mercado abierto.

Para orientar las labores de estas reuniones se han integrado comités entre los funcionarios que, con apoyo del CEMLA, proponen los temas a discutir y la forma más adecuada de hacer llegar las recomendaciones.

De esta manera CEMLA colabora con el quehacer de todas las áreas sustantivas y de apoyo a la función de la banca central.

Adicionalmente, en su esfuerzo por mantener al día a los gobernadores y a diversos especialistas con respecto a las tendencias y asuntos de mayor actualidad en el ámbito monetario y financiero nacional e internacional, el CEMLA ha promovido encuentros, en muchos casos contando con el decidido apoyo de instituciones nacionales y organismos internacionales, sobre temas como evolución del sistema de pagos, la estabilidad de los sistemas financieros nacionales e internacionales, estrategias para la prevención de crisis, divulgación de sistemas de información e innovaciones financieras.

Estas tareas han estrechado los vínculos con organismos multilaterales y han ganado una participación más activa del CEMLA en programas de gran alcance para la región; a la vez, de esta manera existe una mayor presencia regional en dichos pro-

\* Una primera versión a estas palabras de S. Ghigliazza García, director general del CEMLA, se pronunciaron en la inauguración de la IV Reunión de Tesoreros de Banca Central, celebrada, en Arlington, Va., el 25 de octubre de 1999.

yectos y se abren nuevos espacios de discusión e información.

Concretamente el CEMLA realiza funciones de Secretaría Ejecutiva de la Iniciativa de Pagos y Compensaciones del Hemisferio Occidental, proyecto conjunto con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo en el que se cuenta además con la invaluable colaboración del Sistema Federal de Reserva. Asimismo, el Centro coopera con el Banco de Pagos Internacionales en temas de Sistema de Pagos y Estabilidad de los Sistemas Financieros y con el Fondo Monetario Internacional desarrollando tareas de divulgación y capacitación del nuevo Manual de Estadísticas Monetarias, y participa además en el órgano consultivo del proyecto del Código de Buenas Prácticas sobre Transparencia de las Políticas Monetarias y Financieras.

Por otro lado y en forma casuística el CEMLA ha prestado asesoría en diversos temas a los bancos centrales que lo han solicitado.

En su tarea de difusión el CEMLA mantiene informados, a los bancos centrales, a través de publicaciones y de su presencia en Internet. Permítanme subrayar que todas estas funciones son posibles sólo debido al alto espíritu de colaboración y solidaridad que existe entre los bancos centrales de nuestra región y de otras partes del mundo.

Esta IV Reunión de Tesoreros de Banca Central se enmarca en la estrategia de trabajo descrita anteriormente. Los tesoreros de nuestros bancos centrales compartirán en estos próximos días preocupaciones y experiencias dentro del ámbito de colaboración y solidaridad, que caracteriza las relaciones entre los bancos centrales. Con este espíritu y la generosa hospitalidad que caracteriza a nuestro anfitrión, el Sistema Federal de Reserva, para eventos promovidos por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos estoy seguro que esta reunión, como las tres anteriores, cumplirá con las expectativas que nos hemos formado.

# La crisis financiera en Asia: orígenes y evolución \*

Rafael del Villar  
José Antonio Murillo  
Daniel Backal

## I. Introducción

A mediados de 1997 estalla en Asia (Corea, Indonesia, Japón, Malasia y Tailandia) una de las crisis financieras y económicas de mayor profundidad que se han observado desde la segunda guerra mundial (véase cuadro 1). La virulencia de la crisis asiática ha sorprendido y repercutido en el mundo entero. Las perspectivas actuales de crecimiento para la región son desfavorables. El crecimiento estimado para 1998 es: -15% para Indonesia, -4% para Corea, -4% para Malasia, -6% para Tailandia y -1.9% para Japón. Asimismo, los analistas financieros esperan que en 1999 el crecimiento en la región continúe siendo negativo.<sup>1</sup> Adicionalmente, las proyecciones de la OCDE en cuanto a crecimiento mundial se ajustaron a la baja en un 1% como consecuencia de la crisis de Asia.

El objetivo de este estudio es describir el avance que existe en la resolución de la crisis financiera en Corea, Indonesia, Japón, Malasia y Tailandia. Las crisis en estos países son distintas y obedecen a un gran número de factores que se conjuntan y retroalimentan. El análisis que se presenta trata de ofrecer una visión detallada de las distintas causas y medidas que se han adoptado para hacer frente a la crisis.

\* Publica el CEMLA, con la debida autorización, el artículo de R. del Villar, J. A. Murillo y D. Backal, funcionarios de la Dirección General de Investigaciones Económicas, del Banco de México. Los autores agradecen el gran apoyo recibido, para la elaboración de este documento, a Jaime Calleja, Johanna Gil, Ana Saavedra y Luis Treviño, así como a Agustín Carstens, Moisés Schwartz y Alejandro Díaz de León por sus valiosos comentarios. Sin embargo, las opiniones expresadas son responsabilidad exclusiva de los autores y no coinciden necesariamente con el criterio del Banco de México. (Por falta de espacio se omite el Anexo, con cuadros sobre crisis financieras en los países asiáticos.)

<sup>1</sup> Ver Goldman Sachs, 1998.

Se puede señalar que la crisis de Tailandia, y en menor medida la de Corea, se explican por una política económica insostenible. En Tailandia y Corea las autoridades establecieron un régimen de tipo de cambio predeterminado por un periodo de tiempo considerable que generó la expectativa de una garantía cambiaria e incentivó un excesivo endeudamiento externo, en particular, de corto plazo. La situación descrita se complicó por una regulación y supervisión financiera inadecuada que permitió a los bancos y otras instituciones financieras asumir riesgos cambiarios y crediticios elevados. Además, la debilidad de la economía japonesa y el deterioro en sus términos de intercambio contribuyen al deterioro económico de estos países.

La crisis en Indonesia tiene un origen distinto. Se trata de un país que enfrenta la crisis financiera en un entorno en que las instituciones se debilitan

**Cuadro 1**

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO Y DEL ÍNDICE BURSÁTIL DE PAÍSES ASIÁTICOS, JULIO DE 1997-JULIO DE 1998

(En porcentajes)

País	Variaciones del tipo de cambio <sup>a</sup>	Variaciones del índice bursátil <sup>b</sup>
<i>Países en crisis</i>		
Japón	23.30	-34.23
Corea del Sur	40.23	-67.66
Malasia	63.95	-76.35
Tailandia	68.65	-69.03
Indonesia	490.05	-88.89
<i>Otros países asiáticos afectados</i>		
China	-0.13	-64.69
Filipinas	59.33	-62.53
Hong Kong	0.02	-45.67
Singapur	19.87	-54.93

FUENTE: Bloomberg.

<sup>a</sup> Medido como unidades de moneda doméstica por dólar. Una variación positiva significa devaluación. <sup>b</sup> En dólares.

por la incertidumbre política, alimentada por el deterioro de la salud del presidente Suharto; una sequía devastadora que empobrece a la población rural y una sociedad fracturada por el resurgimiento de conflictos étnicos. Por otra parte, se gesta una crisis de confianza en el sistema financiero, cuando el gobierno cierra algunos bancos cuyos depositantes se ven obligados a asumir pérdidas. Además, Indonesia sufre una importante disminución en sus ingresos por la caída en los precios del petróleo.

Malasia enfrenta una crisis que se explica en buena medida por el efecto contagio de las crisis de los países vecinos. Malasia es un país con instituciones sólidas, que a raíz de la crisis que experimentó a mediados de los ochenta adecuó, a estándares internacionales, buena parte del marco regulatorio y de supervisión financiera. Además, como resultado de la inestabilidad financiera del exterior, Malasia se ha visto perjudicada por un deterioro en el precio de sus productos de exportación.

La crisis de Japón tienen su origen en la burbuja especulativa que inició en 1986 y se rompe en 1990. Durante la época de la burbuja los créditos se concentraron en el sector de bienes raíces, mientras que las instituciones financieras destinaron una buena parte de su capital para la adquisición de acciones bursátiles. El rompimiento de la burbuja ocasionó un deterioro paulatino en la salud de los bancos, tanto por la disminución en el valor del colateral de su cartera y de sus activos, como por la desaceleración del crecimiento económico. La resolución de la crisis financiera se ha prolongado, en buena medida, por la reticencia del gobierno japonés a destinar recursos públicos al apoyo de las instituciones financieras.

La organización del documento es la siguiente: En la siguiente sección se presentan las principales causas de la crisis. En la tercera sección se analizan las distintas medidas que los países adoptaron para su resolución. En la cuarta sección se discuten las reformas estructurales que se han llevado a cabo hasta la fecha. Finalmente se presentan algunas estimaciones de los costos fiscales de las crisis.

## II. Orígenes de la crisis en Asia

El objetivo de esta sección es resaltar algunos aspectos relevantes sobre los orígenes de la crisis que sean útiles para entender las medidas correctivas que

se adoptaron posteriormente, por lo que esta sección no pretende ser exhaustiva.<sup>2</sup>

Las causas de la crisis en los países del Sudeste Asiático se pueden dividir en macroeconómicas y microeconómicas. Los orígenes macroeconómicos son tanto de índole interna como externa. Entre las causas externas, la más importante es el efecto contagio y el gran endeudamiento externo (muchas veces de corto plazo) por parte de bancos y empresas. Entre las causas macroeconómicas internas, la más importante es la gestación de burbujas en precios de activos (bienes raíces y acciones) que, junto con una deficiente regulación y supervisión del sistema financiero, contribuyó al endeudamiento excesivo (se observa un alto crecimiento en el crédito de los bancos al sector privado) y a una inadecuada diversificación de la cartera de los bancos. Aunado a lo anterior, varios países en Asia sufrieron una inestabilidad política que culminó en cambios de gobierno en Indonesia y Tailandia durante 1997 y Japón durante 1998. En particular, en Indonesia la situación política y social se ha deteriorado drásticamente, siendo éste el principal factor que explica la magnificación de la crisis financiera. Esta inestabilidad tuvo el efecto de mantener las tasas de interés en niveles elevados, y de retrasar la adopción de medidas para enfrentar la crisis. La parte microeconómica se puede dividir en una desregulación financiera que vino acompañada de una supervisión y regulación inadecuada y en una mala administración interna de los bancos.

### 1) Causas externas

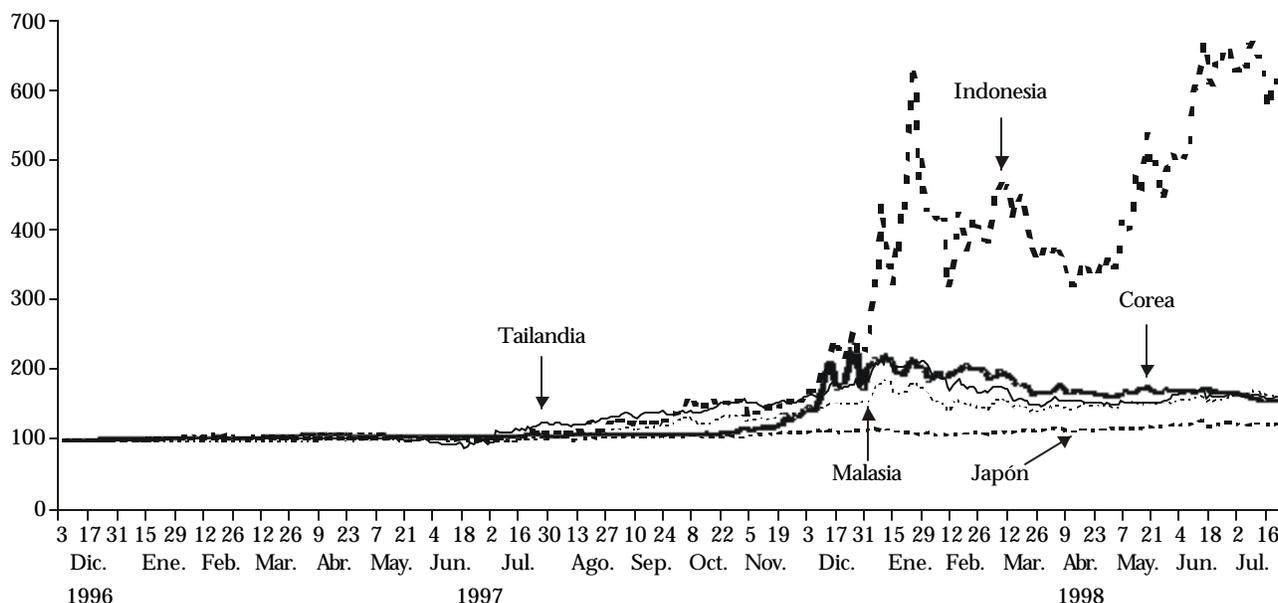
#### a) Efecto contagio

El efecto macroeconómico común a los cinco países analizados es el efecto contagio. Tras un ataque especulativo sobre el baht, Tailandia deja flotar su moneda en julio de 1997.<sup>3</sup> A esta devaluación siguieron episodios similares unas semanas después en Malasia e Indonesia. Indonesia decide abandonar la banda cambiaria el 14 de agosto de 1997 tras un ataque especulativo contra la rupia. A medida que se conocen las debilidades del sector financiero y el alto endeudamiento externo e interno de las empresas, los participantes en el mercado cambiario

<sup>2</sup> Para un análisis detallado ver Takatoshi Ito (1997), Akira Nagashima (1997), Radelet y Sachs (1998a) y (1998b), y Javad Shirazi (1998).

<sup>3</sup> La causa inmediata del ataque especulativo sobre el baht radica en la quiebra de compañías financieras que concentraron préstamos en el sector de bienes raíces, a la apreciación del yen frente al dólar en los meses previos- lo que causó una pérdida de competitividad- y a la caída de los precios de sus principales mercancías de exportación.

**GRÁFICA I. ÍNDICES DE TIPO DE CAMBIO (2 de diciembre de 1996= 100), 1996-98**



y de dinero corren en contra de la moneda local, lo que ocasiona una mayor devaluación. En Malasia, entre julio y agosto de 1997, el ringgit se deprecia en un 50%. Esta situación se complica con la caída de la bolsa de valores de

Hong Kong durante octubre de 1997, lo cual desató presiones especulativas sobre el won de Corea y el yen japonés. Entre octubre y diciembre de 1997, el won se deprecia 30% y el yen pierde contra el dólar un 10% de su valor (véanse las gráficas I y II).

La volatilidad financiera señalada impactó adversamente a las instituciones de crédito de los países en crisis por tres razones. La primera es que la devaluación de sus monedas aumentó el costo del financiamiento externo bancario, el cual ya era elevado y en gran medida de corto plazo en varios de estos países.<sup>4</sup> La devaluación aumentó significativamente el valor en moneda nacional de créditos denominados en moneda extranjera y los acreedores internacionales en muchas ocasiones no renovaron las líneas de crédito. Los movimientos de las tasas de interés y de los índices de cotizaciones de las bolsas de valores también afectaron adversamente a las instituciones de crédito.

En respuesta a la incertidumbre y a la especulación sobre la cotización de sus monedas, los países asiáticos (excepto Japón) recurrieron a la política monetaria para aminorar las presiones sobre el tipo de cambio. Esto se observa principalmente en *Indonesia*, país en el que la tasa de fondeo llegó a 81%.

<sup>4</sup> Tal es el caso de Corea (60% de la deuda externa privada era de corto plazo en 1997), Tailandia (34% del endeudamiento externo de las empresas era a corto plazo) e *Indonesia*.

En *Malasia*, la tasa de depósito bancario a un mes aumentó 300 puntos base durante julio de 1997, y en *Tailandia* esta tasa de interés aumentó 400 puntos base en el mismo período. El aumento de las tasas de interés dificultó el pago de los créditos por lo que la cartera vencida de los bancos se incrementó considerablemente.

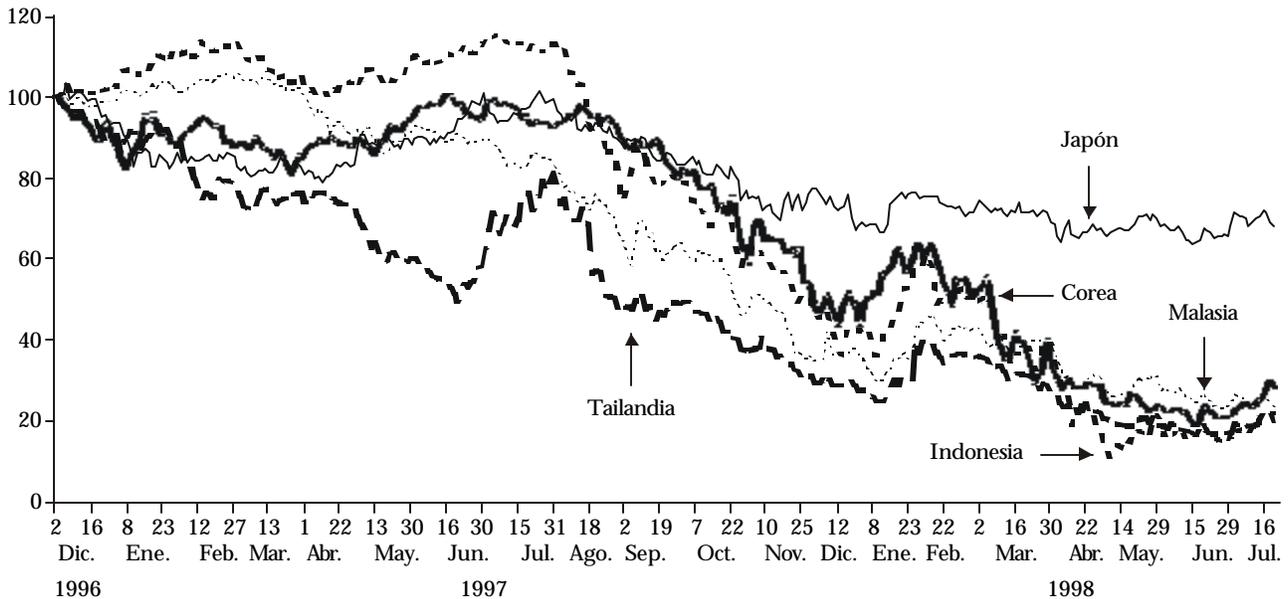
Las caídas de los índices bursátiles han impactado severamente a los bancos comerciales de *Corea* y *Japón*, ya que éstos tienen invertido una parte considerable de su capital en títulos bursátiles. La caída de la bolsa de valores de Corea que supera el 50%, en el período junio de 1997-julio de 1998, exacerbó la erosión del capital básico de los bancos. En *Japón*, la bolsa cayó un 40% entre junio de 1997 y enero de 1998. Una razón por la cual los bancos de los países aludidos invierten una cantidad importante de su capital en acciones es que en ambos países las instituciones de crédito han estado estrechamente vinculadas con los conglomerados industriales.

#### b) Endeudamiento externo

El endeudamiento externo de corto plazo es un problema para todos los países analizados, aunque para *Japón* y *Malasia* este problema se presenta en menor medida. Los agentes económicos no cubrieron sus posiciones ante posibles cambios abruptos en el valor de la paridad. Además, la amortización acelerada de dicha deuda que exigieron los acreedores externos generó problemas serios de liquidez en las empresas y en el sistema financiero.

Las causas del endeudamiento externo que resultó excesivo se pueden encontrar en un entorno in-

GRÁFICA II. ÍNDICES DE LOS MERCADOS BURSÁTILES EN DÓLARES (2 de diciembre de 1996= 100), 1996-98



ternacional que propició flujos de capital hacia los "Tigres Asiáticos", en una desregulación de la cuenta de capitales y del sistema financiero<sup>5</sup> y en políticas cambiarias que otorgaban una garantía implícita sobre el valor de la moneda.<sup>6</sup> Aparentemente, las políticas de tipo de cambio predeterminado incentivaron al sector privado a endeudarse fuertemente en moneda extranjera sin cubrir el riesgo cambiario.

En *Indonesia*, la deuda externa privada creció de manera significativa a partir de 1992. Entre 1992 y 1997 el 85% del crecimiento en la deuda externa se debió a créditos privados. Además, una parte importante de este endeudamiento era a corto plazo. El plazo promedio de los créditos durante 1997 era de 18 meses, y el cociente de deuda privada de corto plazo respecto al nivel de reservas internacionales era de 1.8 veces. En *Corea*, desde principios de los noventa se dio un fuerte endeudamiento externo privado tanto de bancos como de empresas. En *Tailandia*, para 1997, el 34% de la deuda externa privada era de corto plazo. Por otro lado, en *Malasia* la deuda externa total, como porcentaje del PIB, es pequeña comparada con otros países de la región (40% del PIB para 1997) y sólo el 20% era a corto plazo.

<sup>5</sup> La desregulación de la cuenta de capitales que se dio en Tailandia a principios de los noventa resultó en una fuerte entrada de capitales. En el período 1994-96, las entradas de capitales promediaron 15.4% del PIB anualmente.

<sup>6</sup> Los países que contaban con algún régimen cambiario predeterminado eran Corea, Indonesia, y Tailandia.

Cabe destacar que el retiro de las líneas de crédito por parte de la banca comercial contribuyó al estallido de la crisis. Esto ocurrió particularmente en el caso de *Corea*, país en el que el fuerte endeudamiento externo de corto plazo no pudo ser refinanciado. Los bancos internacionales no renovaron las líneas de crédito a bancos y conglomerados industriales, lo cual generó problemas de liquidez. Este retiro de líneas de crédito pudo haber estado asociado al recrudecimiento de la crisis en Japón a mediados de 1997, ya que forzó a los bancos japoneses (uno de los principales acreedores de las empresas coreanas) a retirar créditos para cumplir con sus requisitos de capitalización.

#### c) Términos de intercambio

En adición a los factores ya señalados, a partir de 1997 los países asiáticos citados también experimentan un deterioro en sus términos de intercambio. Durante 1997, *Corea* sufre un deterioro de 20% en sus términos de intercambio, el cual se debe en buena parte a la disminución en el precio de los semiconductores. Los términos de intercambio de *Indonesia* han tenido un fuerte declive ante la caída de 30% que se ha registrado en los precios del petróleo durante 1998. Durante 1997-98, *Malasia* también sufre una baja en el precio de los productos electrónicos (una de sus principales exportaciones).

#### d) Cuenta corriente

La cuenta corriente no fue un factor importante para países como Indonesia y Corea, ya que tenían déficit en cuenta corriente relativamente pequeños. Este déficit como proporción del PIB para 1997 es de 2.9% para Indonesia y de 2.8% para Corea. Sin embargo, Tailandia y Malasia mantenían déficit en cuenta corriente elevados antes de la crisis. Para Tailandia, el déficit de la cuenta corriente como proporción del PIB en 1996 es de 7.9%, el cual se reduce a 3.9% en 1997. Malasia presenta un déficit de cuenta corriente de 10% del PIB en 1995, el cual se reduce a 4.9% en 1996; sin embargo, el déficit para 1997 volvió a incrementarse (5.8% del PIB).

## 2) Causas internas

### a) Burbujas en precios de activos

El surgimiento de burbujas en precios de activos (acciones y bienes raíces) con anterioridad a la crisis se presenta en mayor o menor medida en todos los países. El rápido aumento en el precio de los activos tiene un doble efecto. Primero, ante las mayores ganancias en el sector (ya sea bienes raíces o acciones), los inversionistas y los bancos destinan más recursos hacia ese sector. Esto hace que aumenten aún más los precios y que el valor del colateral del deudor sea mayor y que de esa forma éste pueda obtener mayores créditos. El rompimiento de la burbuja tiene consecuencias adversas sobre la calidad de los portafolios de los bancos y sobre la demanda agregada. Además, es común que se mantenga una concentración elevada de créditos en los sectores en donde se produce dicha burbuja (típicamente construcción y bienes raíces).<sup>7</sup>

La primera burbuja en precios se observa en Japón. La política monetaria expansiva adoptada a partir de 1986 y hasta finales de la década tuvo como objetivo evitar una mayor apreciación del yen, que se consideraba tendría efectos adversos sobre la competitividad del país. Parte del surgimiento de la burbuja especulativa se debió a dicha política monetaria. Sin embargo, la implantación de una política monetaria restrictiva a partir de 1990 trajo como consecuencia una baja acelerada de los precios de los activos y de los bienes raíces. El rompimiento de la burbuja especulativa trajo como consecuencia una reducción significativa en la demanda agregada (menor consumo privado y una menor inversión debido en parte también a la sobreinversión que se registró durante los ochenta), y un continuo deterioro en la calidad de los activos del sistema financiero.

<sup>7</sup> Tal es el caso de Corea, Japón, Malasia y Tailandia.

Las burbujas en Tailandia y Malasia empiezan a partir de 1993. La burbuja en Malasia empezó en 1993 y se rompió en 1997; en el período 1994-1996, los precios de las casas aumentaron en 40%, y la bolsa de valores aumentó en 25% durante ese mismo período. En Tailandia se dio una importante burbuja especulativa a partir de 1993. Los orígenes de esta burbuja se encuentran en un tipo de cambio que incentivó la entrada de capitales y el endeudamiento externo. Entre 1995 y 1996, el área permitida para construir en Bangkok se redujo en 60%, y la bolsa de valores aumentó 63.4% en el período 1993-95, para luego caer en más del 90% durante el período 1996-97.

### b) Inestabilidad política

La inestabilidad política puede ser vista a la vez como causa y consecuencia de la crisis en Asia. Muchos de los choques políticos que se dieron sucedieron solo poco tiempo después de que empezó la crisis por lo que puede decirse que crisis e inestabilidad política marchan de la mano y se alimentan mutuamente, generando entre sí un círculo vicioso.

La inestabilidad política tiene el efecto de mantener elevados los niveles de las tasas de interés domésticas, retrasar la adopción de medidas estructurales para enfrentar la crisis, y prolongar el período en el que se adoptan las medidas iniciales.

Hasta diciembre de 1997 el gobierno indonesio había logrado contener la magnitud de la crisis (la devaluación en el período de julio a diciembre fue de 40%). Sin embargo, en diciembre hay un marcado deterioro debido a la pobre salud del presidente Suharto y dudas sobre la continuidad del régimen. Entre diciembre y enero la rupia se devalúa casi un 300% adicional. Además de la corrida sobre la moneda, también se observan corridas bancarias. Después de 30 años en el poder, la posible salida de Suharto crea un vacío institucional que se refleja en una gran incertidumbre sobre el futuro del país. La situación se vuelve a deteriorar el 14 de mayo con las revueltas en Jakharta, en las que salió a relucir un conflicto étnico entre la población general y la minoría de origen chino. Los indonesios de origen chino sufrieron ataques a su persona y a sus propiedades. En estas revueltas murieron 1,200 personas, la mayoría de origen chino. Esto ha provocado una fuerte salida de capitales, así como la emigración de miembros de la comunidad china, quienes por lo general han tenido un alto nivel económico. El nombramiento del presidente Habibie, en mayo de 1998, no ha brindado suficiente estabilidad debido a las fuertes ligas de éste con el gobierno anterior.

En *Japón*, el primer ministro renuncia en julio de 1998 ante presiones por la falta de acción para solucionar el problema bancario. La reciente elección del primer ministro Keizo Obuchi pudiera coadyuvar a una solución del problema bancario. En *Tailandia*, a raíz de la crisis, el gobernador del banco central y el primer ministro tienen que renunciar. El nuevo gobierno entra en noviembre de 1997.

### 3) Desregulación financiera y controles internos

#### a) Desregulación financiera

La desregulación financiera, cuando no es acompañada por una supervisión más estricta y un marco regulatorio adecuado, es comúnmente citada como una de las principales causas de las crisis financieras. Este es el caso de países tan diversos como Estados Unidos (1982-91), Japón (1990- ) y Suecia (1991). En el caso de Asia, la desregulación financiera previa a la crisis no es un factor común a todos los países y presenta distintas modalidades. No obstante, se pueden distinguir dos tipos de reformas al sector financiero que contribuyeron a la gestación de la crisis.

La primera es la desregulación de las tasas de interés. La eliminación del tope a las tasas de interés, tanto pasivas como activas, tiene el efecto de aumentar la competencia en el sector bancario. Como consecuencia de lo anterior, el margen de los bancos disminuye y éstos tratan de compensar esta disminución en sus utilidades con la toma de mayores riesgos. Con frecuencia se observa que las instituciones financieras incursionan en nuevos mercados (notablemente bienes raíces) y que aceptan créditos más riesgosos con el fin de compensar las mayores tasas de interés pasivas que los bancos tienen que pagar a los depositantes. Este es el caso de *Japón* que desreguló sus tasas de interés de manera continua entre 1980 y 1992. Como consecuencia de lo anterior, los márgenes de los bancos se vieron reducidos, por lo que expandieron fuertemente su portafolio de créditos al sector bienes raíces y a las empresas pequeñas y medianas. Estas últimas, son mucho más riesgosas que los conglomerados industriales a los que los bancos usualmente prestaban.

La segunda es la liberalización de la cuenta de capitales vía la desregulación de los controles de crédito de corto plazo o de los límites prudenciales al endeudamiento externo de los bancos. Este tipo de desregulación permite que los bancos ofrezcan créditos en moneda extranjera relativamente baratos a corto plazo. Tal es el caso de *Corea* que, con la intención de apoyar al comercio internacional, duran-

te 1993 eliminó los controles al crédito de corto plazo. El resultado fue un sobreendeudamiento corporativo de corto plazo en moneda extranjera. En *Japón*, en 1984 se disminuyen los límites de las obligaciones que los bancos pueden incurrir en moneda extranjera. En *Tailandia*, los bancos podían ofrecer créditos en moneda extranjera a deudores domésticos. Esto explica porque en Tailandia la deuda externa corporativa no era tan alta pues la mayoría de las empresas se endeudaban con bancos tailandeses que prestaban en moneda extranjera. Adicionalmente, los bancos no cubrían sus posiciones en moneda extranjera.

#### b) Controles internos

El problema más común a todos los países bajo estudio tiene que ver con cuestiones de administración interna. Estos problemas provienen de un control de riesgos inadecuado y de la relación entre bancos y grandes conglomerados industriales.

La falta de un adecuado control interno de riesgos en los bancos y empresas provoca problemas de concentración de créditos, y la existencia de prácticas grises e incluso fraudulentas. Usualmente, la concentración de créditos se da en el sector bienes raíces y en la compra de acciones. En *Japón*, la estructura de la organización interna de los bancos debilitaba la función de auditoría interna. Existía una falta de competencia en la administración de los riesgos inherentes a los activos más riesgosos. Los bancos amplían su portafolio en bienes raíces y en pequeñas y medianas empresas. La concentración de créditos en el sector de bienes raíces y de acciones se observa también en *Malasia* y *Tailandia*.<sup>8</sup> En *Corea*, la concentración crediticia no ocurre tanto en el sector de bienes raíces, sino que más bien se trata de una concentración por cliente. La mayor parte de los bancos concentraron sus créditos en unos cuantos conglomerados industriales (*chaebols*); existen 59 *chaebols*, y se estima que las deudas de los 5 *chaebols* de mayor tamaño representan 40% del problema bancario y las deudas de los siguientes 10 *chaebols* otro 30% del problema.

La relación entre bancos y grandes conglomerados industriales es común en Corea y Japón. Esto genera problemas ya que los créditos no siempre se otorgan para los proyectos más productivos y la salud del banco esta estrechamente ligada a la salud del conglomerado al que pertenece. En *Corea*, los conglomerados son dueños de bancos comerciales y estos a su vez invierten su capital en acciones de los

<sup>8</sup> En Malasia, el 30% de los créditos de los bancos se concentran en el sector bienes raíces y el 15% en créditos para la compra de acciones.

mismos conglomerados. Esta relación se ilustra mejor con la quiebra de los chaebols que se da al inicio de la crisis. En enero de 1997 quiebra el primer conglomerado industrial en una década, "Aceros Hanbo" con una deuda de 6 mil millones de dólares. En los meses siguientes también quiebran Kia Motors y Aceros Sammi. Las bancarrotas crearon una fuerte presión sobre los bancos mercantiles, pues una buena parte de los créditos externos que recibieron estos chaebols se habían canalizado, y en algunos casos fueron garantizados, por estos bancos.<sup>9</sup> En *Japón*, las grandes empresas son accionistas de los bancos e invierten parte de sus recursos en acciones de las empresas por lo que al caer la bolsa también cae el capital de los bancos. Esto hace que el futuro del banco este estrechamente ligado a la salud de la empresa en la cuál tiene invertido su capital y gran parte de su portafolio crediticio. En *Malasia*, la administración interna de los bancos es relativamente buena. Sin embargo, muchos bancos son subsidiarios de conglomerados industriales, y los bancos tienen una participación importante dentro de las compañías financieras (que son las que se encuentran en peor situación).

#### 4) Supervisión y regulación

En la mayoría de los países analizados, el marco regulatorio era inadecuado y la supervisión era débil. Lo anterior permitió la concentración excesiva de créditos, la falta de transparencia y el continuo deterioro de los activos de los bancos. Un reflejo adicional de la insuficiencia reguladora y de supervisión es el crecimiento crediticio excesivo que se observó antes de la crisis.

En *Corea*, el crédito interno creció a una tasa superior a la de la producción; en el período de 1991 a 1997 el crédito interno creció a una tasa real de 13% anual. En *Indonesia*, en el período de 1991 a 1997 el crédito interno creció a una tasa real de 12% anual. En *Malasia*, se dio una expansión fuerte del crédito: durante 1996 y 1997 aumenta a una tasa real de 26% anualmente. En *Tailandia*, la entrada de capitales y el aumento en el precio de las acciones y de los bienes raíces incentivaron el crecimiento del crédito de los bancos al sector privado de manera importante. Los créditos de los bancos comerciales aumentaron en 76% en términos reales de 1993 a 1996, y para el mismo período, los créditos de las compañías financieras al sector privado aumentaron en 85% en términos reales.

<sup>9</sup> Cabe destacar que el problema en Corea es mucho más grave dado el alto endeudamiento de los conglomerados industriales (la razón deuda a capital es de alrededor de 400 por ciento).

En este contexto, es importante mencionar que la profundidad financiera en Asia es mucho mayor que en América Latina. Esto tiene como consecuencia que la cartera vencida represente un problema mayor para la economía en su conjunto, ya que los créditos del sector financiero al sector privado representan un porcentaje del PIB mucho mayor. En 1997, en *Corea* los créditos al sector privado representaron 140% del PIB para 1997, en *Indonesia* el 65%, en *Japón* el 300% (para 1995), en *Malasia* el 160%, y en *Tailandia* el 130 por ciento.

#### a) Supervisión

En Asia la inadecuada supervisión permitió que bancos con bajos niveles de capitalización siguieran operando. Las deficiencias en la supervisión también facilitaron la concentración excesiva de créditos, el otorgamiento de créditos relacionados y la falta de transparencia sobre la salud de los bancos. Como ejemplo de lo anterior, cabe destacar los casos de *Indonesia* y *Japón*.

En *Indonesia*, la regulación del banco central sobre préstamos relacionados, concentración del crédito y criterios para la evaluación de crédito se aplicaron inadecuadamente; dichas reglas se transgredían de manera recurrente e impune. Antes del inicio de la crisis varios bancos se encontraban subcapitalizados, algunos de ellos se encontraban en una situación de insolvencia. Por lo tanto, al darse la devaluación estos bancos no tenían la capacidad de soportar un mayor deterioro en su cartera.

En *Japón*, la supervisión y las auditorías no se ajustaron a la rapidez de la desregulación y de la expansión del mercado de créditos (actividades más riesgosas de los bancos fueron poco supervisadas). La efectividad de las auditorías externas era muy limitada debido a que eran mas bien una formalidad. Además, en los últimos años se ha acentuado la desconfianza general que existe en las auditorías internas.

Además en *Indonesia* y *Japón*, las autoridades de supervisión tienen facultades limitadas de intervención y suspensión de entidades financieras insolventes. En *Malasia*, ocurre lo contrario, ya que la ley de Bancos e Instituciones Financieras le otorga la supervisión de las entidades de crédito al banco central, quien además tiene amplios poderes para intervenir y recapitalizar a las instituciones financieras.<sup>10</sup>

Los problemas de una mala supervisión se acentúan ante la inexistencia de un seguro sobre depósitos explícito y bien estructurado, lo cual ocurre en

<sup>10</sup> Cabe destacar, sin embargo que las supervisiones *in-situ* no son lo suficientemente regulares en *Malasia*.

todos los países con la excepción de Japón. No existe un esquema de seguro explícito por lo que los gobiernos se ven forzados a anunciar una garantía al 100% sobre los depósitos al estallar la crisis. En *Corea*, la ausencia de un seguro sobre depósitos explícito provocó incertidumbre entre los depositantes al inicio de la crisis. En *Indonesia*, para contrarrestar las corridas bancarias, en enero de 1998 el gobierno anuncia que los depósitos serán garantizados al 100 por ciento.<sup>11</sup>

#### b) Regulación

Dentro de la regulación cabe distinguir entre la regulación concerniente a las operaciones de los bancos y la referente a la contabilidad. Para el primer caso, en general, las reglas de clasificación adecuada de créditos, de provisionamiento de créditos malos, y de publicación y divulgación de información eran inadecuadas o insuficientes. Para la mayoría de los países analizados, estas reglas no se adecuan a los estándares internacionales que establece el comité de supervisión bancaria de Basilea. Para el segundo caso, las reglas de contabilidad inadecuadas no permiten conocer la situación real de la institución. Lo anterior, dificulta la supervisión por parte del mercado y de la autoridad. Los países en los que estos problemas eran particularmente graves son Indonesia, Japón y Tailandia. Una excepción es *Malasia*, país en el que a raíz de la crisis bancaria de mediados de los ochenta (1985-1988), la supervisión y la regulación fueron significativamente mejorados, por lo que sus sistemas de regulación y supervisión eran relativamente más sólidos que los del resto de los países de la región.<sup>12</sup> Ejemplos concretos de mala regulación y prácticas contables inadecuadas son los siguientes.

En *Corea*, los bancos asumieron en sus operaciones fuera de balance una alta exposición a derivados en monedas extranjeras.<sup>13</sup> La autoridad no obligaba a los bancos a exhibir la totalidad de sus operacio-

<sup>11</sup> En *Malasia* tampoco existía un esquema explícito de seguro sobre depósitos, y en *Tailandia* los depósitos se garantizan al 100% desde antes de la crisis.

<sup>12</sup> En *Malasia*, en 1989, se aprueba la ley de "Bancos e Instituciones Financieras", gracias a la cual las reglas de contabilidad se acercan a los estándares internacionales de mejores prácticas bancarias. Los estándares de capitalización, la diversificación de riesgos y las reglas para préstamos relacionados son similares a los estándares internacionales. Sin embargo, los criterios de clasificación y provisionamiento de riesgos todavía no son los adecuados.

<sup>13</sup> En particular, los bancos buscaron aumentar su rentabilidad al asumir un riesgo cambiario de Indonesia (venta de dólares a un tipo de cambio predeterminado en rupias). Al ocurrir la devaluación de diciembre en Indonesia los bancos coreanos aumentaron su demanda por dólares para hacer frente a los márgenes de operaciones en derivados.

nes fuera de balance, por lo que dichas obligaciones en dólares no fueron reportadas.

En *Indonesia*, la regulación y la supervisión del sistema financiero era insuficiente. En particular destaca un sistema inadecuado para la calificación de créditos que impide conocer la situación real de las instituciones. Por otra parte, las reglas contables y de provisionamiento de cartera no se adecuaron al desarrollo del sistema bancario por lo que no fueron útiles como un mecanismo de alerta temprana.

En *Japón*, la regulación sobre la divulgación de información de las operaciones de los bancos era inadecuada. No se exigió a los bancos que hicieran pública información sobre su cartera vencida sino hasta 1993. Además, la definición de cartera vencida era más laxa que la definición internacional (180 días de vencido el pago en vez de 90 días, esta situación se corrige en 1998). También era inadecuada la regulación de la información que los bancos debían hacer disponible sobre la administración de riesgos y sobre el valor de mercado de sus activos. Los principios contables no se adaptaron al cambio económico. Mientras que la valuación de los activos financieros a costo de adquisición era una práctica contable conservadora cuando los precios de los mismos subían, una vez que se rompió la burbuja esta práctica contable fue un instrumento para disfrazar pérdidas no realizadas. No existía un sistema regulatorio de acción correctiva temprana que permitiera a las autoridades forzar acciones adecuadas en los bancos.

Otra carencia de la regulación es la falta de una ley de quiebras adecuada que permita la pronta adjudicación de los bienes otorgados como garantía y que permita la reestructuración eficiente de empresas en problemas. Una ley de quiebras deficiente tiene el efecto de propiciar el incumplimiento por parte de los deudores de sus obligaciones, ya que no se les puede obligar a cumplir con los contratos de crédito. Si las garantías que otorgan los deudores como colaterales de su crédito no son cobrables, ya que no hay vías legales propicias para que los bancos se adjudiquen esas garantías, entonces se complica y alarga el proceso de la venta de cartera vencida por parte de los bancos o por parte de la agencia encargada de vender los activos bancarios adquiridos a través de esquemas de compra de cartera.

Por otro lado, la ley de quiebras también debe contemplar los mecanismos para la pronta y eficiente reestructuración de empresas en quiebra. Esto es necesario no sólo para el cobro de créditos a cargo de estas empresas, sino también para la venta de la empresa o la liquidación de sus activos en caso de que pasen a manos del gobierno vía la adquisición

de su cartera. Las deficiencias en la ley de quiebras son notables en Corea, Japón, Malasia, y Tailandia.

### III. Medidas para enfrentar la crisis

#### 1) Aspectos generales

Los países que operaron bajo un régimen cambiario predeterminado antes de la crisis fueron más vulnerables a ataques especulativos contra su moneda; este es el caso de Corea, Indonesia y Tailandia. Cabe destacar que debido a que este régimen cambiario compromete al sector público a destinar recursos para mantener la paridad del tipo de cambio, los países con este régimen se han visto forzados a aplicar con mayor velocidad y firmeza apoyos al sistema financiero. Las razones son las siguientes:

- El régimen cambiario predeterminado pareciera haber aumentado la vulnerabilidad de las instituciones financieras al propiciar un mayor endeudamiento externo.
- La responsabilidad implícita que tienen los gobiernos al otorgar una garantía cambiaria los compromete a aplicar recursos públicos para la resolución de la crisis y eventual rescate de las instituciones financieras.

Contrasta el manejo de la crisis que realizan los países que mantienen un régimen cambiario flexible; como es el caso de Japón y Malasia. Los gobiernos de ambos países han mostrado una mayor resistencia a comprometer recursos públicos para apoyar al sector financiero, pero han retrasado la implementación de medidas que resuelvan de manera definitiva el problema bancario. La tardanza en la acción gubernamental podría explicarse por una menor urgencia debido a una problemática menos severa, y a que la responsabilidad de las autoridades en la gestación de la crisis es menor pues no incentivaron un mayor endeudamiento externo a través de su política cambiaria.

En lo que se refiere a intervenciones a instituciones financieras, *Corea, Indonesia y Tailandia* han cerrado e intervenido a un mayor número de entidades y con mayor velocidad que Japón y Malasia. Esto se debe a que enfrentan una crisis de mayor profundidad que ha deteriorado en un mayor grado a las instituciones financieras. Debido a un mayor margen de acción y una mayor resistencia al uso de fondos públicos, los gobiernos de Japón y de Malasia han preferido que estas instituciones en problemas se fusionen con instituciones sanas en lugar de suspenderlas o intervenirlas y permitir, de manera

temporal, la operación de bancos con baja capitalización.

En lo que a política monetaria y fiscal se refiere, *Japón, Corea, y Malasia* conducían una política fiscal balanceada antes de la crisis y después de ésta coinciden en adoptar una política expansiva. El viraje de política se efectúa con el propósito de estimular el crecimiento de la economía y de suavizar el impacto recesivo de la crisis, distribuyendo los costos a través del tiempo. Sin embargo, *Japón* que entró en una etapa recesiva a principio de los noventa, ha seguido una política errática en el transcurso de estos años, lo que ha contribuido al empeoramiento de la crisis en 1997 y en este año. Así, el gobierno de Japón decidió aumentar impuestos a principios de 1997 lo que aunado a una demanda privada débil, contribuyó a una contracción del producto del 2% en vez del crecimiento de 4% pronosticado.<sup>14</sup> Contrasta el caso de *Indonesia y Tailandia* con el de los otros países, pues en un inicio adopta una política fiscal contraccionista, aumentando el superávit fiscal; sin embargo, es previsible que el gobierno revierta esta política debido a la profunda recesión e inestabilidad social que enfrenta (véase cuadro 2).

#### a) Prestamista de última instancia en el ámbito internacional

Como respuesta a la severidad de la crisis asiática, las organizaciones financieras internacionales y algunos países desarrollados han otorgado paquetes de asistencia sin precedente para tratar de contener la crisis en Asia. Créditos substanciales por parte del Fondo Monetario Internacional se complementan con asistencia por parte del Banco Mundial, el Banco de Desarrollo Asiático y algunos países industrializados.

Los países que mantuvieron un régimen cambiario semi-fijo (*Corea, Indonesia y Tailandia*) requirieron del apoyo internacional para solventar sus compromisos con el exterior. El apoyo a Tailandia es casi inmediato al primer choque devaluatorio que se experimenta. En agosto de 1997, obtiene un paquete de ayuda internacional de emergencia por 17.1 mil millones de dólares. El apoyo a Indonesia tarda un poco más de tiempo, pues la percepción negativa que existía sobre su gobierno dificultó la estructuración del paquete de apoyo; el gobierno logra en octubre de 1997 que el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y otros gobiernos comprometieran un paquete de ayuda financiera por 36.6 mil millones de dólares. El último de los

<sup>14</sup> Este grave error de pronóstico, de 6 puntos porcentuales del PIB, fue compartido por el Fondo Monetario Internacional.

## Cuadro 2

### POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA ADOPTADA A PARTIR DE LA CRISIS DE 1997

Indonesia es un caso en que la política fiscal y monetaria se operan de manera contraccionista desde un inicio; de un balance fiscal en 1996 se estima que en 1997 se alcanzó un superávit fiscal de 2% del PIB; mientras que la tasa de fondeo alcanzó un nivel de 81% al inicio de la crisis.

Tailandia condujo inicialmente una política monetaria restrictiva y una política fiscal expansiva; la tasa de fondeo pasa de 10% a mediados de 1997 a niveles de 25% a principios de 1998; mientras que se estima que el déficit fiscal se ampliará entre 1997 y 1998 de -0.6% del PIB a -2.5%. Actualmente, el gobierno de Tailandia se ha comprometido a reforzar la astringencia de su política monetaria y a conducir una política fiscal contraccionista.

Contrasta la política fiscal de Corea, pues con el fin de suavizar el proceso de ajuste las autoridades intentan distribuir la carga fiscal en varios periodos; se proyecta un déficit fiscal de 1.2% del PIB para 1998, mientras que en 1997 las finanzas públicas registraron un equilibrio.

Malasia, a partir de enero de 1998, conduce una política monetaria restrictiva; la tasa de interés interbancaria aumentó de 8% a finales de 1997 a 12% en marzo de 1998. Al mismo tiempo, el Banco Central de Malasia ha provisto liquidez al sistema financiero reduciendo los requerimientos de reserva de los bancos comerciales de 13.5% a 10% en febrero de 1998, y subsecuentemente a 8% en julio. Por otra parte, las autoridades de Malasia han adoptado una política fiscal expansiva; el balance del gobierno pasó de un superávit de 2.6% del PIB en 1997 a un 0.5% proyectado para 1998.

En cambio, Japón ha flexibilizado su política monetaria; a partir de 1991 el banco central ha reducido paulatinamente la tasa de descuento de un nivel de 6% hasta su nivel actual que representan un mínimo histórico de sólo 0.5%. La política fiscal de Japón ha sido menos consistente que la política monetaria; de 1995 a 1997 se concedieron estímulos fiscales por 3% del PIB, mediante un aumento del 2% en el gasto gubernamental y una disminución del 1% en los ingresos del gobierno debido a una reducción impositiva, este relajamiento complementó a la política monetaria ocasionando un crecimiento superior al 3% del PIB. Esta situación se revirtió en abril de 1997, cuando para reducir el déficit el gobierno de Japón aumentó el impuesto al consumo de 3 al 5% y elimina la reducción temporal al impuesto sobre la renta. Debido a que se atribuye al cambio de política fiscal el freno del incipiente crecimiento, el gobierno japonés ha anunciado que volverá a reducir la carga tributaria.

países en obtener apoyo internacional fue Corea que el 4 de diciembre de 1997

acuerda con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y un grupo de países industrializados un paquete de ayuda financiera por 58.2 mil millones de dólares (ver cuadro 3).

#### b) Intervención de instituciones financieras

Corea, Indonesia y Tailandia han resuelto los problemas de las instituciones financieras mediante la suspensión de operaciones y/o la intervención gerencial. Esto puede deberse tanto al mayor deterioro e incertidumbre que enfrentan las instituciones de dichos países como a la falta de inversionistas dispuestos a adquirir activos bancarios a precios razonables. Japón y Malasia han tratado de resolver

### Cuadro 3

#### PAQUETE DE AYUDA INTERNACIONAL

(En miles de millones de dólares)

País	Fondo Monetario Internacional	Banco Mundial y Banco de Desarrollo de Asia	Asistencia bilateral	Total
Indonesia	9.9	8.0	18.7	36.6
Corea	20.9	14.0	23.3	58.2
Tailandia	3.9	2.7	10.5	17.1

Total 34.7 24.7 52.5 111.9

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

los problemas de sus instituciones mediante soluciones privadas que no involucren recursos públicos, como puede ser la fusión o la adquisición privada de cartera crediticia (véanse detalles en el cuadro 4).

#### c) Seguro de depósitos

Corea, Indonesia y Malasia no tenían un seguro de depósitos explícito. Japón tenía un seguro de depósitos con una cobertura limitada y Tailandia desde antes de la crisis tiene una garantía explícita que cubría el 100% de los depósitos. A raíz de la crisis, todos los países que no contaban con un esquema de seguro sobre depósitos explícitos se han visto forzados a garantizar la totalidad de los depósitos para evitar corridas bancarias. En Indonesia, el gobierno ofreció una garantía limitada hasta por 5,000 dólares a los depositantes de los primeros bancos que suspendieron sus operaciones. Esta medida ha provocado que los depositantes pierdan la confianza en el sistema bancario y que ocurra un retiro masivo de depósitos. Ante esta situación el gobierno anunció una garantía por el 100% de los depósitos. Aun así, la confianza no se recuperó inmediatamente, razón por la que las corridas bancarias

#### Cuadro 4

##### INTERVENCIÓN A LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

En Japón, de diciembre de 1994 a noviembre de 1996 se fusionaron 13 instituciones financieras, en 7 de éstas el Banco Central de Japón apoyó financieramente la operación. Sin embargo, las quiebras en noviembre de 1997 del Banco Hokkaido y de Valores Yamaichi, registran disparidades entre el capital reportado unos meses antes y el capital verdadero por más de 500 mil y 260 mil millones de yenes respectivamente. Estos bancos se someterán al esquema del banco puente que se explica en el cuadro 7.

Corea ha atacado el problema de insolvencia con gran decisión. En diciembre de 1997, se cierran 14 bancos mercantiles (estos bancos no aceptan depósitos de personas físicas). Esta situación provocó que se acelerara el retiro de depósitos del sistema bancario y que los bancos disminuyeran el crédito otorgado, cancelando incluso líneas de crédito previamente autorizadas. En febrero de 1998 se suspenden las operaciones de otro banco mercantil y se realiza una intervención a dos de los principales bancos comerciales (Banco Primero de Corea y Banco de Seúl) que se han programado reprivatizar en noviembre de 1998.

En Indonesia durante diciembre de 1997 la autoridad financiera ordena el cierre de 16 bancos con el propósito de enviar la señal de que no se rescataría a instituciones insolventes. En febrero de 1998 se creó la Agencia de Reestructuración Bancaria de Indonesia (IBRA). Esta agencia colocó inmediatamente a 54 bancos bajo una vigilancia especial; en abril de 1998, suspendió las operaciones de 7 de estos bancos e intervino gerencialmente a 8. Las intervenciones se efectuaron con un mandato discrecional que no define procedimiento o tiempo alguno de reprivatización. Por otra parte, debido a la falta de personal en IBRA, la administración de 7 de los 8 bancos intervenidos la conducen bancos estatales hasta llegar a otro arreglo.

Tailandia inició la implementación de medidas correctivas en diciembre de 1997, la primera acción fue intervenir a 48 compañías financieras. Posteriormente a principios de 1998 se intervinieron cuatro bancos comerciales, y en mayo de 1998 se intervinieron otras 7 compañías financieras. La recapitalización de las 7 compañías financieras intervenidas en mayo se efectuó con una emisión de capital que suscribe el Fondo de Desarrollo de las Instituciones Financieras.

En Malasia no se han suspendido las operaciones de ninguna institución financiera y se han intervenido únicamente a un banco comercial y a dos compañías financieras. La respuesta ante la problemática bancaria ha sido a través de importantes inyecciones de liquidez del banco central al sistema financiero y del apoyo a las fusiones. En enero de 1998, los depósitos del banco central en instituciones financieras representaban el 13% del PIB. Es importante notar que estas inyecciones se han dado indiscriminadamente a instituciones insolventes como a instituciones con problemas de liquidez. Hasta marzo de 1998, se han fusionado 16 compañías financieras con otras 6 de mayor tamaño y con 2 bancos. El apoyo del banco central consiste en otorgar una garantía de un año contra el deterioro de los activos de las instituciones recién adquiridas. La garantía se aplica sólo después de una extensa auditoría sobre las compañías financieras adquiridas.

han sido recurrentes, quizá por problemas de información o por la inestabilidad política y social que se vive en este país. En el cuadro 5 se describen algunos comentarios adicionales sobre la evolución del seguro de depósitos en Japón.

Frecuentemente, los países que enfrentan crisis financieras mantienen operando a algunas instituciones financieras en problemas mediante el rela-

#### *d) Relajamiento de la regulación bancaria al estallar la crisis*

#### Cuadro 5

##### EVOLUCIÓN DEL SEGURO DE DEPÓSITOS EN JAPÓN

La evolución del seguro de depósitos en Japón merece algunos comentarios adicionales. Durante 1996 se aprobó la Reforma a la Ley del Seguro de Depósitos, en la que se elimina el límite del que puede disponer la Compañía de Seguro de Depósitos para liquidar a un banco. Adicionalmente, se aumenta 7 veces la prima pagada por los bancos y se autoriza a que la Compañía de Seguro de Depósitos obtenga préstamos respaldados por el gobierno para resolver la quiebra de las cooperativas de crédito. En 1998, el gobierno japonés reestructura y decide por primera vez inyectar recursos públicos a la Compañía de Seguro de Depósitos para recapitalizarla y que además administre una cuenta de apoyo a los bancos en problemas. Se establecieron dos cuentas en el seguro de depósitos, en una se inyectaron 7 billones de yenes en efectivo y se permitió al seguro emitir deuda hasta por 10 billones adicionales. Con los recursos de esta cuenta se amplía la cobertura del seguro de depósitos al 100% hasta el año 2001 (la cobertura del seguro de depósitos original era de 10 millones de yenes por depositante). La segunda cuenta es para la administración de la crisis financiera. El gobierno ha inyectado 3 billones de yenes a esta segunda cuenta y faculta un endeudamiento hasta por 10 billones de yenes adicionales. También en 1998 han aumentado los poderes de cobranza que tiene la Compañía de Seguro de Depósitos ya que puede investigar e imponer sanciones.

amiento de la regulación bancaria. En Japón e Indonesia la regulación bancaria se relajó inicialmente, mientras que las autoridades de Corea han insistido en que los bancos en operación cumplan de manera estricta con los requerimientos de capitalización. Por otra parte, Malasia se ha comprometido a elevar dichos requerimientos y Tailandia a revisar

vender los principales bancos intervenidos en un periodo menor a un año.

*b) Apoyos gubernamentales para la capitalización de los bancos*

Japón y Malasia han utilizado de manera pre-

**Cuadro 6**

**RELAJAMIENTO A LA REGULACIÓN BANCARIA**

En agosto de 1992 el gobierno japonés permitió que los bancos valoraran las tenencias accionarias a su valor en libros en lugar de que se registrasen a valor de mercado; evitando que los bancos tuvieran que reconocer pérdidas como resultado de la caída en el precio de las acciones. En la actualidad las pérdidas ascienden a 3.2 billones de yenes (0.6% del PIB). Sin embargo, a raíz de las reformas del "Big Bang" de 1996, a finales de 1999 la valoración de estas tenencias accionarias se deberá hacer a precio de mercado, lo que implica que los bancos tendrán que asumir las pérdidas o aumentar sus provisiones para cubrir la diferencia. Otra medida que adoptó el gobierno de Japón es la de establecer requisitos de capitalización duales. Los bancos con operaciones internacionales tienen que satisfacer la capitalización del 8% que marca el BIS, mientras que los bancos con operaciones nacionales sólo tienen que mantener un nivel de capitalización del 4%. Adicionalmente, el gobierno pospuso hasta abril de 1999, la implementación de las medidas de acción correctiva temprana para bancos con operaciones nacionales que tengan un nivel de capitalización del 4%.

En Indonesia, el ministerio de finanzas ha ordenado reducir de manera temporal los requerimientos de capitalización en los 70 bancos que no se han intervenido. Los requerimientos se relajan de la siguiente manera: en 1998 de 8 a 4%, en 1999 de 10 a 8%, y en el año 2000 de 12 a 10%.

Por otra parte, en Malasia se proyecta elevar de manera gradual entre 1998 y el año 2000 los requisitos mínimos de capitalización para las compañías financieras de un nivel del 8% a uno del 10%. Mientras que en Tailandia se ha anunciado un plan para establecer reglas de contabilidad y de regulación según el estándar internacional de mejores prácticas bancarias. Estas reglas se emitirán de manera gradual antes del año 2000 y se refieren principalmente a los niveles de capitalización y a la adecuada clasificación y provisionamiento de los créditos.

las reglas contables (ver detalles en cuadro 6).

*2) Medidas de saneamiento*

*a) Adquisición de cartera*

En los cinco países de Asia bajo estudio se han utilizado o se desean utilizar programas de adquisición de cartera bancaria con el fin de apoyar el saneamiento de la banca. Sin embargo, es común que la implementación de estos programas sea lenta debido a que no existen las instituciones ni los procedimientos para llevarlos a cabo. Corea es el único país de los cinco cuyo gobierno ha adquirido cartera de los bancos. En Japón, sólo ha habido un esquema privado de traspaso de cartera mediante una cooperativa de instituciones financieras. Los otros países están en proceso de adecuar el marco institucional para poder utilizar recursos públicos para la adquisición de cartera (ver detalles en cuadro 7).

Por otro lado, el proceso de reprivatización de los activos de las instituciones suspendidas e intervenidas ha sido lento y limitado, ya que también hay una insuficiencia de instituciones y procedimientos que permitan la disposición de dichos activos. Contrasta el caso de Corea, que se ha comprometido a

ponderante esquemas de capitalización privados con un uso limitado de recursos públicos. Corea, Indonesia y Tailandia se han visto forzados a utilizar o comprometer una mayor proporción de recursos públicos para la resolución de la crisis y se encuentran en proceso de adecuar su marco institucional para poder utilizar dichos recursos de manera eficaz.

Las autoridades consideraron que una medida indispensable para lograr una adecuada capitalización bancaria era la reestructuración de la deuda privada. Sin embargo, esta medida no se ha implementado debido a la inestabilidad cambiaria y las elevadas tasas de interés. Lo anterior ha forzado a varias empresas a incumplir en el pago de sus obligaciones tanto domésticas como externas. Este caso es más notable en Indonesia y Tailandia

**IV. Fortalecimiento del marco regulatorio y de supervisión**

Una vez que se adoptan las medidas indispensables para contener la crisis, las autoridades se abocan a la revisión del marco regulatorio y de supervisión en la mayoría de los países analizados. El objetivo

## Cuadro 7

### PROGRAMAS DE ADQUISICIÓN DE CARTERA

En Corea, la Compañía de Administración de Activos (CAMCO) entre diciembre de 1997 y febrero de 1998 adquirió 35% de la cartera vencida de los bancos, monto equivalente a 3.8% del PIB. De acuerdo a una valuación de los activos, CAMCO pagó por éstos un precio promedio de 50% de su valor contable. Sin embargo, el programa de adquisición de cartera se interrumpió desde febrero de 1998 debido a la falta de criterios de adquisición. Aún no se definen estos criterios.

En Indonesia, el ministro de Finanzas ha anunciado la adquisición de cartera vencida; sin embargo, hasta la fecha no se ha implementado dicho programa que depende de la creación de la Unidad de Administración de Activos (AMU) que no se ha materializado. Por esto no ha sido posible que la Agencia de Reestructuración Bancaria de Indonesia (IBRA) adquiera activos ni que tampoco venda los activos de los bancos que han suspendido operaciones. El retraso en la constitución de la AMU el gobierno ha impedido que se recapitalice a los bancos en problemas y la venta de los activos correspondientes a los bancos intervenidos.

En Japón, los programas de adquisición de cartera han sido privados y aún no se ha previsto el uso de recursos públicos para este fin. En enero de 1993, 162 instituciones financieras crearon la Compañía Cooperativa de Compra de Créditos, que ellas mismas capitalizaron con aproximadamente 700 millones de dólares, con el fin de resolver de manera privada los problemas de los créditos malos. Esta compañía tuvo a su cargo la función de compra de cartera vencida colateralizada con bienes raíces, y la venta de los créditos o en su caso la del colateral.

En Malasia no ha habido ninguna compra de cartera hasta la fecha pues se está en proceso de crear las instituciones que puedan efectuar dichas adquisiciones. En julio de 1998, el Parlamento aprobó una ley para la creación de la Compañía de Administración de Activos (AMC) que tendrá la encomienda de adquirir y vender cartera vencida de instituciones financieras en problemas. El capital inicial de esta entidad será otorgado por el Ministerio de Finanzas, pero se planea que posteriormente su financiamiento provenga de capital privado. La AMC estará dirigida por un consejo de administración que consiste de nueve directores, de los cuales 7 son del sector privado y sólo 2 del sector público.

En Tailandia no se ha efectuado un programa de adquisición de cartera. Sin embargo, las autoridades tienen la intención de subastar los activos de los bancos que se han intervenido y utilizar recursos públicos para tal efecto. En dichas subastas pueden participar el RAB, que es un banco público, y la Corporación de Administración de Activos (AMC). La AMC es una institución de reciente creación que se estableció en octubre de 1997 con capital del Ministerio de Finanzas con el mandato de manejar y disponer de los activos en poder del gobierno. La intención de las autoridades es que el RAB compre los activos de mejor calidad y que la AMC adquiera los de peor calidad, de manera que la AMC actúe como un "comprador de última instancia".

que se persigue al fortalecer el marco regulatorio es resolver de manera definitiva la crisis, así como evitar que ésta pueda repetirse. Se busca que el sistema se sujete a una mayor disciplina de mercado y que los bancos administren adecuadamente los riesgos y sean menos vulnerables a cambios en el entorno económico interno y externo que pudieran acelerar el deterioro de la cartera de los bancos y poner en riesgo la salud del sistema financiero en su conjunto. Las crisis muchas veces muestran las carencias y debilidades de las instituciones de supervisión, por lo que inducen a los gobiernos a fortalecer estas instituciones. Es fundamental que la entidad supervisora sea capaz de vigilar y tenga la independencia para sancionar aquellos bancos que no cumplan con la regulación. Por ello resulta necesario proveer a la entidad supervisora de recursos, facultades y responsabilidades para garantizar que vigile y sancione eficazmente a los bancos. Además, para complementar la labor de la autoridad de supervisión, se considera adecuado fortalecer la supervisión de mercado haciendo más transparente la operación de los bancos.

El proceso de fortalecimiento del marco regulatorio y de la entidad de supervisión es distinto de

país a país. Estos procesos de cambio estructural toman tiempo y usualmente se encuentran dentro de la última etapa de resolución de las crisis. Por lo tanto, los avances en estas reformas dependen de que tan avanzado se encuentre el país en el proceso de resolución. Por lo anterior, no es de extrañarse que Japón sea el país que más avances tenga en ese sentido. Esto contrasta con el caso de Indonesia, que es un país que todavía no ha iniciado las reformas estructurales necesarias para evitar una crisis financiera en el futuro. La devaluación del baht de Tailandia ocurrió apenas hace un año, por lo que no es de extrañarse que la mayor parte de las reformas a la regulación y supervisión en Corea, Malasia, y Tailandia se estén iniciando.

En general, las medidas que se imparten con más rapidez en los países analizados son las de regulación prudencial y las referentes a la obligación de mantener una cartera de crédito diversificada. También, es común que se liberalice la inversión extranjera en el sector bancario con el fin de atraer capital fresco para un sector que comúnmente se encuentra descapitalizado y carente de capital humano adecuado. Además, los países se abocan a otorgar mayores facultades a la entidad supervisora

y a adoptar estándares internacionales concernientes a auditorías, clasificación de activos y divulgación de información.

#### 1) Fortalecimiento de la regulación prudencial

La regulación prudencial tiene el objetivo de evitar el deterioro de los activos bancarios. Dado lo anterior, los países analizados comúnmente emiten reglas tendientes a reforzar los requerimientos de capitalización, los estándares contables y los requerimientos de información. En todos los casos, los países emiten esas reglas basándose en los estándares internacionales de mejores prácticas bancarias del Comité de Basilea sobre *Principios para una Supervisión Bancaria Efectiva* (ver cuadro 9).

Es importante distinguir entre regulación prudencial, que es una regulación más bien pasiva, y regulación activa. La regulación pasiva tiene el fin de evitar el deterioro de los activos, mientras que la regulación activa permite a la autoridad de supervi-

sión tomar acciones correctivas con el fin de evitar la baja capitalización de las entidades de crédito. Hasta la fecha, Japón es el único país que ha introducido medidas de regulación activa.

#### 2) Diversificación de la cartera

Como se ha señalado en los casos analizados se observó una marcada concentración de créditos. Como se vio en la sección de orígenes de la crisis en Asia, la excesiva concentración de créditos en el sector bienes raíces y acciones bursátiles (por parte tanto de bancos comerciales como de compañías financieras) en Japón, Malasia y Tailandia fue un factor significativo que contribuyó al deterioro de los activos de las instituciones financieras. Al estallar la crisis y producirse una deflación en el precio de los activos, los créditos se vuelven incobrables ya que el colateral pierde su valor. En el caso de la excesiva concentración de créditos en un solo cliente, sucede algo similar. Al ligar la salud del banco al desarro-

### Cuadro 8

#### CAPITALIZACIÓN BANCARIA

En Japón, recientemente se autorizó al Seguro de Depósitos la compra de acciones preferenciales y de deuda subordinada de los bancos en problemas por un monto inicial de 1.8 billones de yenes. Además, en septiembre de 1998 se va a implementar en dos fases un esquema de Bancos Puente Públicos para administrar la cartera y en su caso capitalizar a los bancos insolventes. Se ha autorizado al Seguro de Depósitos recursos públicos de hasta 13 billones de yenes para este propósito. El Seguro de Depósitos consolidará a todos los bancos en una empresa controladora, Compañía de Revitalización Financiera Heisei (HFRC), la cual organizará a los bancos puente como subsidiarias. En la primera fase, al momento que quiebre un banco, la Agencia de Supervisión Financiera asignará un administrador para que intervenga el banco con el mandato de fusionar el banco quebrado con un banco privado. Si esto no es posible deberá transferirlo a un banco puente para que éste asuma su administración. Los bancos puente son temporales y deberán transferir los pasivos y activos de los bancos quebrados a bancos privados en un período máximo de 2 años, que en circunstancias extraordinarias puede extenderse por otros tres años. Asimismo, podrá otorgar créditos a los deudores "buenos" del banco quebrado, previa autorización de un comité examinador de créditos organizado por el HFRC. El Seguro de Depósitos tendrá la facultad de otorgar créditos adicionales a los bancos puente utilizando los recursos públicos mencionados. La segunda fase, que consiste en la nacionalización del banco, ocurre si no se puede vender el banco quebrado.

En Corea la Compañía de Administración de Activos (CAMCO) realizó hasta febrero de 1998 inyecciones de capital a los bancos por montos equivalentes a 0.7% del PIB y además ha adquirido deuda subordinada por un monto equivalente al 1% del PIB; se estima que una vez que se reanuden las inyecciones de capital éstas pueden llegar a ser del orden del 11% del producto interno bruto.

En Tailandia el gobierno ha solicitado a las 35 compañías financieras que no han suspendido operaciones que sometan planes de recapitalización a la Agencia de Reestructuración Financiera. Por otra parte, las compañías financieras intervenidas serán consolidadas en una compañía financiera pública que será capitalizada mediante la emisión de acciones que va a suscribir el Fondo de Desarrollo de las Instituciones Financieras.

En Indonesia no ha habido un programa de recapitalización bancaria que utilice recursos públicos. Sin embargo, se ha pensado en un mecanismo de apoyo a los deudores que contribuya a disminuir la cartera vencida de las instituciones. Con este fin a partir de agosto de 1998, la Agencia de Reestructuración de Deuda (INDRA) iniciará operaciones con el mandato de otorgar una garantía contra el riesgo cambiario de la deuda externa de las empresas que decidan participar en el esquema. El esquema de INDRA es similar al de FICORCA, difiere principalmente en que en Indonesia no habrá un tipo de cambio dual y que los créditos pagarán una tasa de interés real de 5.5% o 5% dependiendo del plazo. Además, con el fin de acelerar el proceso de reestructuración se piensa establecer un plazo para que las instituciones financieras se inscriban a INDRA (del 1º de agosto de 1998 al 30 de junio de 1999).

En Malasia no se han comprometido recursos públicos para recapitalizar a las instituciones financieras; el gobierno prefiere la fusión de instituciones con una capitalización privada. Durante la primera mitad de 1998, se han fusionado 39 compañías financieras en 8. De éstas, 7 ya cumplen con los nuevos requerimientos mínimos de capital de 600 millones de ringgits.

llo de un solo sector o cliente aumenta la probabilidad de que la cartera se deteriore aún más. En Corea, la concentración de los créditos en unos cuantos conglomerados industriales hizo excesivamente vulnerables a las instituciones financieras.

Dado lo anterior, países como Corea y Malasia se enfocaron a reformar la regulación concerniente a la exposición al riesgo. Quedan pendientes reformas en ese sentido para Japón y Tailandia.

### 3) Desregulación financiera

Las deficiencias de un marco regulatorio que no permite la adecuada diversificación de riesgos y la sana competencia en el mercado se vuelve aparente durante la crisis. Muchas veces, las autoridades se abocan a eliminar regulaciones que inhiben el sano desarrollo de largo plazo del sector. El país que más ha avanzado en la desregulación financiera es Japón.

#### Cuadro 9

#### FORTALECIMIENTO DEL MARCO REGULATORIO

En Japón, se aprueban diversas leyes con el fin de llevar los criterios de valuación y clasificación de activos conforme a los estándares internacionales. A partir de 1998 se modifican los criterios contables en lo que se refiere a la definición de cartera vencida. Se considera como cartera vencida a los 90 días naturales posteriores al vencimiento de los pagos en concordancia con la práctica internacional, en vez de los 180 días establecidos hasta entonces. El gobierno japonés ha declarado recientemente que como parte de su iniciativa de introducir estándares internacionales de contabilidad y de divulgación de información, planea introducir una contabilidad basada en precios de mercado para los instrumentos financieros a partir de marzo del 2001.

En Corea, el Comité de Desincorporación Bancaria se ha comprometido a publicar en agosto de 1998 un nuevo marco regulatorio prudencial que se asemeje a la mejor práctica internacional. Esta regulación incluirá los siguientes puntos: *i)* deducir de la definición de capital neto a las provisiones, con excepción de aquéllas que se clasifiquen como normales o precaucionales, *ii)* contabilizar las acciones y derivados al precio de mercado, con excepción de aquéllas que cubran activos a su valor histórico, *iii)* incluir a los fideicomisos con garantía en las operaciones dentro del balance del banco, *iv)* revisar los procedimientos para la clasificación de créditos, considerando la capacidad de repago y no únicamente el desempeño pasado. Además, se clasificará a los créditos con un vencimiento superior a 90 días como vencidos, *v)* aumentar los requerimientos de provisionamiento.

En Malasia, se aprueban una serie de medidas regulatorias tendientes a llevar los aspectos de la regulación bancaria que no estaban en línea con los estándares internacionales: clasificación de créditos como cartera vencida pasa de 6 a 3 meses, provisionamiento adecuado de los créditos y mejor vigilancia de los riesgos fuera de balance. El requerimiento de capital sobre activos mínimo de las compañías financieras (actualmente 8%) aumenta a 9% para finales de 1998, y a 10% para finales de 1999. Además, el capital mínimo aumenta de 5 a 600 millones de ringgits.

En Tailandia, el gobierno anunció un plan para establecer reglas de contabilidad y de regulación según el estándar internacional de mejores prácticas bancarias. Estas reglas se emitirán de manera gradual de aquí al año 2000 y se refieren principalmente a los niveles de capitalización y a la adecuada clasificación y provisionamiento de los créditos. Desde julio de 1998, se considera como cartera vencida cualquier crédito con pagos atrasados de por lo menos 3 meses, en vez de 6 meses. Las primeras reglas sobre valuación de colateral y de deudas reestructuradas se implementaron en marzo de 1998.

En Corea, el gobierno se ha comprometido a introducir en noviembre de 1998 reglas que impongan límites a la exposición al riesgo cambiario en los bancos, así como a las subsidiarias de los bancos coreanos en el exterior. Adicionalmente, estudian la modalidad y cronograma para imponer límites a los créditos relacionados.

En Malasia, se reducen los límites a los créditos relacionados; el límite de crédito a un solo cliente se reduce de 30 a 25% del total de créditos que otorgue una institución financiera. Además, en abril de 1998, el banco central establece límites al otorgamiento de nuevos créditos por sector: 20% para bienes y raíces y 15% para la compra de acciones. Sin embargo, un mes después, el banco central prohíbe por completo el otorgamiento de nuevos créditos al sector bienes raíces.

En Japón, en 1996 se aprueban varias leyes (el conjunto de las mismas se denomina *Big Bang*) tendientes a eliminar restricciones sobre la operación eficiente del sistema financiero: *i)* se elimina el sistema de bancos autorizados para operaciones cambiarias; *ii)* se eliminan los controles de capital (abril de 1998); *iii)* se permite la creación de grupos financieros (finales de 1998); *iv)* se permite a los bancos vender fondos de inversión en mercados extra-bursátiles (finales de 1998); *v)* se pueden cambiar los créditos por títulos colateralizados (finales de 1998); *vi)* se permite a los bancos comerciales emitir deuda de largo plazo (finales de 1999); *vii)* se eliminan los controles a las subsidiarias de títulos bancarios (finales de 1999) y; *viii)* se permite a los bancos vender algunos seguros (2001). Además, se facilita a las instituciones financieras deshacerse de malos créditos mediante su bursatilización.

Por otro lado, las crisis bancarias merman aún más el capital de las instituciones de crédito. Es común encontrar instituciones con baja capitalización e instituciones en poder del gobierno. Las autoridades fuerzan a las instituciones con baja capitalización a someter planes de capitalización. Por su lado, el gobierno se quiere deshacer de las instituciones de crédito en su poder vía su venta a un in-

de tres meses y puede administrar la empresa bajo supervisión de la corte. El plan tiene que ser aprobado por la mayoría de los acreedores.

En *Malasia*, se reforma la ley de tal manera que si la Agencia de Administración de Activos adquiere el control de una empresa en problemas, tiene la autoridad de designar a un administrador para manejar dicha empresa. El administrador es supervisado

#### Cuadro 10

##### FORTALECIMIENTO DE LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN

En Japón, se crea la Agencia Financiera de Supervisión (ASF) que entra en operaciones el 22 de junio de 1998. La ASF es un órgano separado del Ministerio de Finanzas (pero no cuenta con presupuesto independiente). Esta agencia agrupa la supervisión de todos los tipos de bancos comerciales de Japón. A finales de año la ASF publicará un manual de inspección para las auditorías externas y dará una supervisión continua a las entidades financieras a través de un sistema de cómputo centralizado. Además, mediante una ley que se aprueba en 1996, se permite a la autoridad de supervisión solicitar la reorganización o liquidación de instituciones financieras. Asimismo, por la necesidad de que la administración de las instituciones financieras se sujete en mayor medida a las disciplinas de mercado, se exhorta a las instituciones, analistas y expertos, a que divulguen de forma voluntaria y agresiva la información de las instituciones financieras.

En Corea, se crea una agencia de supervisión financiera que integra las labores de supervisión de bancos mercantiles y comerciales. En febrero de 1998 se emite una nueva legislación que otorga a la autoridad supervisora facultades claras para cerrar a los bancos insolventes.

En Malasia, aumentan los requerimientos de publicación de información: las instituciones de crédito tienen que publicar trimestralmente su nivel de cartera vencida, la cartera vencida por sector, y el provisionamiento y razón de capital sobre activos ajustada por riesgo. En Tailandia, se aumenta la periodicidad con la que el banco central conduce inspecciones *in-situ*.

versionista o su fusión con algún banco. Para el mejor logro de estos objetivos, las autoridades comúnmente disminuyen los límites a la inversión extranjera, de tal manera que los inversionistas extranjeros puedan adquirir una parte mayoritaria en las instituciones de crédito. Tal es el caso de Corea y Tailandia que aprobaron esas reformas durante 1998.

#### 4) Ley de Quiebras

Otro elemento de las reformas que se han llevado a cabo en los países bajo estudio, es la reforma a la ley de quiebras. Dos elementos importantes de los esquemas de venta de cartera involucran la adjudicación de bienes que se otorgaron como colateral de los préstamos y la disposición de los activos de empresas que pasan a manos del gobierno una vez que éste asume sus pasivos. Para facilitar el proceso de venta de cartera en poder de las agencias encargadas de administrar y vender dicha cartera, las autoridades reforman las leyes de quiebra.

En *Tailandia*, para facilitar la reestructuración de la deuda corporativa, las autoridades reforman en marzo de 1998 las leyes de bancarrota y de disposición de activos. Con las nuevas reformas, una empresa en problemas puede someter a la corte una petición de reorganización. Si se acepta dicha petición, la corte designa a un organizador que tiene que someter un plan de reorganización en no más

por un comité formado por representantes del Ministerio de Finanzas, del banco central y de la Comisión de acciones. El administrador tiene 12 meses para someter un plan de reorganización, durante los cuáles se declara una moratoria sobre las deudas de la empresa. El plan tiene que ser aprobado por un consultor independiente, por la Agencia y por la mayoría de los acreedores.

En *Corea* y *Japón*, las autoridades se han comprometido a preparar una nueva ley que permita acelerar el proceso de quiebra y de adjudicación de activos.

#### 5) Fortalecimiento de la autoridad de supervisión

Se dota de mayores poderes a la entidad supervisora para que cuente no nada más con los elementos necesarios para hacer una evaluación de la salud de la institución financiera, sino también para que tenga los poderes suficientes para poder sancionar e intervenir a las instituciones en problemas. Además, es común que se reformen las leyes concernientes al contenido de la información sobre la salud de los bancos y a la periodicidad de su publicación. Muchas veces también se dota de mayor independencia a la entidad supervisora existente. Es común que la fortalecida autoridad de supervisión cuente con poderes para: *i)* sancionar a las instituciones financieras que no cumplan con los requerimientos de publicación de información; *ii)* intervenir y cambiar

la administración de las instituciones con capital insuficiente, y; *iii*) solicitar la reorganización o liquidación de instituciones financieras en problemas.

#### 6) Auditorías

En muchas ocasiones, la regulación prudencial y la supervisión mediante el análisis de información publicada, no son suficientes para conocer la situación real de una institución financiera. Esto es todavía más importante en tiempos de crisis, cuando los activos bancarios se deterioran a una velocidad mucho mayor que en tiempos normales. Por lo anterior, las autoridades por lo general aumentan la periodicidad de las inspecciones *in-situ*, y requieren que las instituciones financieras lleven a cabo auditorías externas periódicamente. Algunos ejemplos de lo anterior son *Tailandia* que aumenta el número de inspecciones *in-situ* por parte del banco central, y en *Malasia* la autoridad de supervisión practica exámenes de sensibilidad mensuales sobre la cartera de instituciones financieras individuales.

#### 7) Autonomía del banco central

De manera coincidente con la aplicación de medidas estructurales para resolver las crisis bancarias y tratar de evitar su recurrencia, se observó que algunos de los países analizados también reformaron las leyes de su banco central. En particular en *Corea* en marzo de 1998, se decreta la autonomía legal del banco central, y en *Japón*, la Nueva Ley del Banco de Japón entra en vigor en abril de 1998. Dicha ley otorga mayor autonomía al banco central y reduce el papel del Ministerio de Finanzas en la formulación de la política monetaria. Este último deja de tener voto en el Consejo de Política Monetaria pero puede atender las reuniones del Consejo y solicitar una reconsideración de las decisiones que éste tome. El Consejo tiene que operar con mayor transparencia, tiene que publicar las decisiones que tome y las minutas de las reuniones, así como efectuar reportes periódicos a la legislatura.

### V. Costos fiscales de la crisis

El objetivo de esta sección es cuantificar el costo fiscal de las crisis bancarias que experimentan los países asiáticos objeto de este estudio. Esta medida refleja únicamente el costo para los contribuyentes. Para cada país se toma en cuenta los créditos para inyectar liquidez al sistema financiero, el costo que asume el gobierno en la quiebra de instituciones financieras, así como los costos asociados con la compra y venta de cartera. Cabe destacar que el costo se

mide como un porcentaje del PIB. Sin embargo, esta medida no considera la tasa de descuento durante el período de amortización, la cual varía entre los países analizados.

#### 1) Japón

La estimación del costo fiscal en Japón incluye los recursos que el gobierno ha destinado como apoyo al sistema financiero desde 1992 hasta la fecha. Estos recursos son: *i*) las aportaciones que hicieron el banco central y el Seguro de Depósitos a las 13 instituciones que quebraron entre 1994 a 1996; *ii*) los recursos para cubrir la pérdida por la quiebra de las *jusen*; *iii*) los recursos públicos que el gobierno compromete para las medidas de emergencia en 1998 y que ascienden a un 6% del PIB. Tomando en consideración lo anterior, se estima un costo fiscal aproximado de 8.8% del PIB, asumiendo que el 6% del PIB comprometido en 1998 se pierde en su totalidad. Dicho supuesto es muy conservador, si se considera la posibilidad de un deterioro en la cartera vencida y en general en el sistema financiero, se podría establecer tentativamente que el costo fiscal oscila entre un 6% y un 10% del producto interno bruto. No obstante, algunos analistas han sugerido recientemente, que dicho costo podría llegar a ser sustancialmente mayor.

#### 2) Tailandia

La estimación del costo fiscal en Tailandia considera los recursos que el FIDF ha aportado para créditos de emergencia a instituciones financieras en problemas que hasta la fecha es del 20% del PIB. Asimismo, se adiciona la estimación oficial de los costos que asume el gobierno por la adquisición y venta de cartera. Lo anterior resulta en un costo fiscal del 22.7%. Sin embargo, existe el riesgo de que aumente la cartera vencida debido a la recesión económica por la que atraviesa el país. Por otra parte, se debe tomar en cuenta la posibilidad de que se recupere una pequeña parte de los créditos que otorgó el FIDF, por lo que es posible que en realidad el costo fiscal oscile entre 20 y 30% del PIB. En lo que se refiere al financiamiento de la deuda del FIDF, que es deuda cuasi-fiscal, el gobierno ya declaró que es responsable por toda la deuda y que piensa convertirla en deuda federal a partir del presupuesto de 1998. En 1998, el gobierno emitirá un bono por 500 mil millones de bahts (equivalente a 10% del PIB), el pago de intereses lo contempla el presupuesto de 1998 y parte de la amortización vendrá del 90% de las futuras utilidades del banco central. El Parlamento aprobó a finales de mayo de

1998 la emisión de dicho bono por parte del gobierno federal.

### 3) Malasia

Un elemento fundamental en la estimación del costo fiscal son los créditos de liquidez que hasta la fecha el banco central ha extendido a instituciones solventes e insolventes, y que es equivalente al 13% del PIB. No obstante, existe la posibilidad de que se recupere parte de estos créditos y que el gobierno inyecte más recursos al esquema de compra de cartera, así como de que exista un costo adicional por las garantías que ofrece el gobierno para cubrir el deterioro de los activos de las instituciones recién fusionadas, por lo que el costo fiscal puede oscilar entre el 10 y 16% del PIB.

### 4) Corea

Para estimar los costos fiscales de la crisis en Corea se incluyen los recursos que destinó la Compañía de Administración de Activos (CAMCO) para la adquisición de cartera y la inyección de liquidez a los bancos en problemas. Entre diciembre de 1997 y febrero de 1998, CAMCO adquirió un 35% del total de cartera vencida al 50% de su valor en libros, y que asciende al 3.8% del PIB. Asimismo, CAMCO ha realizado inyecciones de capital por montos equivalentes al 0.7% del PIB, ha adquirido deuda subordinada por un 1% del PIB y se estima que las inyecciones de capital pueden ascender hasta un 11% del PIB. De lo anterior, se desprende que el costo fiscal oscila entre 15% y 20% del PIB.

### 5) Indonesia

Indonesia ha experimentado una crisis social y política, además de bancaria. La inestabilidad de dicha situación y el vacío institucional existente se reflejan en una mayor incertidumbre y un severo debilitamiento del sistema financiero. No existe una estimación confiable del costo fiscal de la crisis debido al alto grado de incertidumbre. Analistas privados estiman que el costo fiscal mínimo será de 20% del PIB; sin embargo, es muy probable que este costo resulte mayor.

## Bibliografía

Banco de Japón, *Reporte Anual*, 1995, 1996.  
Banco de Japón, *Statement by the Governor Concerning the Merger of Midori Bank with Hanshin Bank*, mayo de 1998.

Banco Mundial, *Indicadores del desarrollo mundial*, 1997, Washington (D. C.), 1997.

Banco Mundial, *Indonesia in Crisis: A Macroeconomic Update*, 1998.

BBC News, *Meltdown in Asia - part 1: The origins of the Crisis*, julio de 1998.

Bloomberg, Financial Markets Commodities and News, *Bank of Korea Today: Bloomberg Bank Watch*, julio de 1998.

Bloomberg, Financial Markets Commodities and News, *Japanese Proposal to Set Up Public Banks: An Outline*, julio de 1998.

Bloomberg, Financial Markets Commodities and News, *Korea Urges Banks to Cut Rates; Koomin Obliges*, julio de 1998.

Bloomberg, Financial Markets Commodities and News, *South Korean Government Urges Banks to Cut Lending Rates*, julio de 1998.

Bosworth, Barry, *The Asian Crisis in Context*, presentado en la Conferencia del Wharton-Long Term Credit Bank, Tokio, marzo de 1998.

Carta de Intención del gobernador del Banco de Corea y del ministro de Finanzas y Economía de Corea al FMI, Seúl, 24 de diciembre de 1997.

Carta de Intención del gobernador del Banco de Corea y del ministro de Finanzas y Economía de Corea al FMI, Seúl, 2 de mayo de 1998.

Carta de Intención del gobernador del Banco de Tailandia y del ministro de Finanzas de Tailandia al FMI, Bangkok, 25 de noviembre de 1997.

Carta de Intención del gobernador del Banco de Tailandia y del ministro de Finanzas de Tailandia al FMI, Bangkok, 24 de febrero de 1998.

Carta de Intención del gobernador del Banco de Tailandia y del ministro de Finanzas de Tailandia al FMI, Bangkok, 26 de mayo de 1998.

CITICORP, "Republic of Korea: Upgrade Story Based on Reform and Recovery", *Global Research*, junio de 1998.

Comité para la Administración de la Crisis Financiera de Japón, *Capital Injection*, marzo 1998.

"Corea: un gigante enfermo", en *Reforma*, 23 de julio de 1998.

Corrigan, Gerald, *Sovereign Financial Crises: Facing Realities and Building a More Secure Future*, Goldman Sachs, mayo, 1998.

Deutsche Bank Research, "Global Emerging Markets", en *Emerging Markets Research*, junio, 1998.

Fondo Monetario Internacional, *IMF Concludes Article IV Consultations with Korea*, 19 de junio de 1998 (Press Information Notice, n° 98/39).

Fondo Monetario Internacional, *IMF Concludes Article IV Consultations with Thailand*, 25 de junio de 1998 (Press Information Notice, n° 98/44).

- Fondo Monetario Internacional, *IMF Concludes Article IV Consultations with Malaysia*, 27 de abril de 1998 (Press Information Notice, n° 98/31).
- Fondo Monetario Internacional, *Japan- Staff Report for the 1998 Article IV Consultation*, 4 de julio de 1998.
- Fondo Monetario Internacional, *Malaysia- Staff Report for the 1998 Article IV Consultation*, 27 de marzo de 1998.
- Fondo Monetario Internacional, *Thailand- Selected Issues*, 27 de mayo de 1998.
- Fondo Monetario Internacional, *Thailand- Staff Report for the 1998 Article IV Consultation and Third Review Under the Stand-By Arrangement*, 26 de mayo de 1998.
- Fondo Monetario Internacional, *The IMF's Response to the Asian Crisis*, 15 de junio de 1998.
- Fries, Steven, *Japanese Banks and the Asset Price "Bubble"*, FMI, noviembre, 1993 (Documento de trabajo).
- Fukao, Mitsushiro, *Japanese Financial Instability and Weakness in the Corporate Governance Structure*, Faculty of Business and Commerce, Keio University, 1998.
- Goldman, Sachs, "Restructuring and Recovery, One Year Later: Where Asia Stands, Where is it Heading", en *Portfolio Strategy*, julio de 1998.
- Indonesia Memorandum of Economic and Financial Policies, Jakarta, Indonesia, 24 de junio de 1998.
- "Indonesia: un tropiezo hecho pesadilla", en *Reforma*, miércoles 22 de julio de 1998.
- Ito, Takatoshi, *Capital Flows in East and Southeast Asia*, presentado en Woodstock Conference on International Capital Flows of the NBER, 17-18 de octubre de 1997.
- Ministerio de Finanzas, de Japón, *Comprehensive Plan for Financial Revitalization (Second Report)*, Japón, 2 de julio de 1998.
- Ministerio de Finanzas, de Japón, *On the Banks' Self-Assessment Result of Asset Quality*, Japón, 12 de enero de 1998.
- Ministerio de Finanzas, de Japón, *Outline of the Emergency Measures to Stabilize the Financial System*, Japón, 1998.
- Ministerio de Finanzas, de Japón, *Outline of the New Approach of Financial Institution Inspection*, Japón, 31 de marzo de 1998.
- Mitsubishi Bank, *Mitsubishi Bank Announces Basic Structure of Purchasing Entity*, News Release, 30 de octubre de 1992.
- Nagashima, Akira, "Role of the Central Bank During Problems of Bank Soundness: Japan's Experience", Charles Enoch y John. Green (eds.), *Banking Soundness and Monetary Policy*, IMF, 1997.
- Naito, Junichi, "Introduction of Prompt Corrective Action", Reporte de un Administrador, en *Kinyu Journal*, abril, 1997.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, *Japan, 1996-97*, OCDE, París, noviembre de 1997 (serie OECD Economic Surveys).
- Ortiz, Guillermo, "What Lessons Does the Mexican Crisis Hold for Recovery in Asia?", *Finance and Development*, FMI, junio de 1998.
- Radelet, Steven, y Jeffrey Sachs, *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*, Harvard Institute for International Development, Cambridge, 1998.
- Radelet, Steven, y Jeffrey Sachs, *The Onset of the East Asian Financial Crisis*, Harvard Institute for International Development, Cambridge, 1998.
- Robinson, Gwen, "Tokyo Now Puts Banks' Bad Debt at \$250bn", *Financial Times*, 18-19 de julio de 1998.
- Shirazi, Javad, *The East Asian Crisis: Origins, Policy Challenges and Prospects*, presentado en la Conferencia del Buró Nacional de Investigación Asiática y del Instituto de Estudios Estratégicos, 9-10 de junio de 1998.

# Algunas reflexiones en torno al debate sobre la dolarización\*

Federico Rubli Kaiser

## I. Introducción

Recientemente se ha planteado que la dolarización podría ser una forma eficaz y drástica para eliminar inestabilidades y vulnerabilidades. Los proponentes de este régimen monetario sostienen que mediante la dolarización:

- la inflación baja rápidamente al nivel de la de Estados Unidos,
- las tasas de interés caen en forma importante tendiendo a convergir con los niveles externos,
- al desaparecer la política monetaria propia, se cancela la posibilidad de que acciones monetarias discrecionales se conviertan en fuentes de perturbación,
- desaparecen los riesgos financieros y cambiarios,
- se favorece la profundización financiera,
- se promueve una auténtica disciplina presupuestal del sector público,
- se forja una estabilidad macroeconómica que aunada al bajo costo del capital y a la conservación del poder de compra, promoverán un crecimiento económico acelerado y duradero.

\* Publica el CEMLA, con la debida autorización, la intervención de F. Rubli Kaiser, del Banco de México, en la mesa redonda “Política monetaria en épocas de volatilidad financiera”, auspiciada por el CEMLA y el Banco de Guatemala, celebrada en la ciudad de Guatemala, el 1° de octubre de 1999. Las opiniones expresadas son estrictamente personales y no deben identificarse con puntos de vista oficiales del Banco de México.

A pesar de esta lista de consecuencias tan favorables, siempre resulta saludable una razonable dosis de escepticismo. ¿Será realmente la dolarización un vehículo instantáneo y sencillo para lograr tantas virtudes? Antes que nada, ¿qué se entiende por dolarización?, ¿en qué consiste?, ¿es posible que su adopción arroje sólo beneficios y no tenga costos? Además, ¿cuáles serían las dificultades para implantar una dolarización? Las interrogantes anteriores conducen a que este concepto requiera, al menos, de una cuidadosa revisión y reflexión.

## II. Esquemas de dolarización

En primer lugar, como sucede con todos los términos de moda, el concepto se utiliza libremente para señalar diferentes esquemas, pero no siempre se precisa en una discusión si estamos hablando de lo mismo. Esto muchas veces crea confusiones lamentables, por lo que es conveniente definir con exactitud las variantes que comúnmente se consideran como “dolarización”.

La definición general es que se acepta al dólar formalmente como moneda de curso legal en un país. Los conceptos clave son las palabras “formalmente” y “legal”, pues la dolarización informal y no legal (pero no ilegal) es un fenómeno muy común pero que no cumple en forma *generalizada* con las tres características básicas del dinero. Al ser moneda de curso legal en cambio, el dólar será para la sociedad unidad de cuenta, medio para efectuar transacciones y almacén de valor. Pero, en esta acepción, la moneda interna no necesariamente es sustituida por el dólar y desaparece, ambas monedas pueden coexistir como medios de pago legales. Sin embargo, a la larga, de acuerdo con lo que pudiéramos denominar como la “Ley de Gresham invertida”, la moneda interna tenderá a desaparecer. En el caso en que coexistan ambos signos monetarios, la dolarización es la expresión

por excelencia de un régimen de tipo de cambio fijo; en cambio, si la moneda interna se extingue, entonces el tipo de cambio simplemente desaparece.

Tradicionalmente siempre ha existido la posibilidad de buscar refugio o protección en el dólar en tiempos de inestabilidad e incertidumbre; esto podría calificarse como dolarización *de facto*. Pero el debate actual que ha surgido en torno a la dolarización se centra en un aspecto diferente: dolarizar como una decisión deliberada de política. Entonces pueden considerarse cuatro esquemas básicos de dolarización:

- *Consejo monetario o caja de conversión*. En este régimen monetario coexisten la moneda local y el dólar como monedas de curso legal, aunque puede ser informal, estableciéndose un tipo de cambio inamovible entre ellas, de preferencia, pero no necesariamente de 1:1. Como es bien sabido, con un consejo monetario la cantidad de dinero interno sólo podrá aumentar en la medida en que se incrementen las reservas internacionales. La finalidad es acotar la discrecionalidad monetaria, con lo que prácticamente desaparece el ejercicio de la política monetaria. En términos de esquemas de dolarización, es el régimen más débil. Por ello, muchos señalan que el consejo monetario es un régimen de transición hacia una dolarización más completa.
- *Dolarización unilateral*. Un país decide adoptar al dólar como moneda sin consultar con Estados Unidos y en coexistencia con la moneda interna, aunque gradualmente ésta irá desapareciendo. En esta alternativa, el banco central destina sus reservas internacionales a comprar dólares en efectivo, y comprar con ellos base monetaria. Una vez realizada la conversión, se presenta el problema de ir alimentando el flujo de nuevos dólares demandados. Como la decisión fue unilateral, no existe obligación alguna por parte del Sistema Federal de Reserva (SFR), de Estados Unidos, de surtir más billetes. La autoridad monetaria está entonces sujeta a una restricción similar a la del consejo monetario, pero con mayor incertidumbre.

Existen dos costos financieros importantes en la dolarización unilateral: se pierde el ingreso por señoreaje proveniente del acervo existente de moneda interna, así como cualquier señoreaje futuro al cancelarse aumentos posteriores de la base monetaria. El señoreaje de la nueva base monetaria dolarizada se transfiere íntegramente al gobierno de Estados Unidos, es un préstamo gratuito para los estadounidenses. El otro costo es que al eliminar la flexibilidad de contar con un acervo importante de reservas, se limitan las posibilidades de auxiliar la liquidez del sistema bancario en tiempos de iliquidez o de emergencia,

pues no se tiene capacidad de ejercer la función de prestamista de última instancia al no tener la facultad de crear base monetaria en forma autónoma. Por otro lado, aunque la dolarización unilateral tiene ventajas para Estados Unidos, si muchos países en forma creciente la comienzan a adoptar se podría incurrir en problemas de producción de efectivo de la divisa verde. Este esquema puede por lo tanto ofrecer fuertes inconvenientes de índole política y de costos financieros.

- *Dolarización bilateral*. Presupone un arreglo o convenio entre los dos países para asegurar el suministro de billetes en dólares, transferir en forma más equitativa el señoreaje y distribuir la carga de enfrentar emergencias del sistema bancario. Además, favorecería la integración no sólo financiera sino sobre todo de los mercados reales entre las dos economías. Claramente es un arreglo más estable que el de la dolarización unilateral.
- *Unión monetaria*. Bajo esta opción hay una total integración monetaria, por lo que además de las características del arreglo bilateral anterior, se incluyen importantes cambios institucionales en términos de replantear la estructura, objetivos y funcionamiento de los bancos centrales miembros de la unión. Se crea un banco central común aunque no desaparezcan los bancos individuales de cada país. El ejemplo reciente más importante es por supuesto la Unión Monetaria Europea que inició este año con 11 países, y muy probablemente con el transcurso de los años incluirá a un mayor número de economías.

### III. Precondiciones para la dolarización

Adoptar expresamente un esquema de dolarización es un cambio institucional importante, no es una decisión trivial, y una vez introducida es de difícil reversión. Para que tal régimen monetario tenga éxito, y por ende promueva confianza y credibilidad, es indispensable cumplir con ciertos requisitos previos a su introducción. En el debate sobre dolarización, se han sugerido, cuando menos, las siguientes precondiciones:

- Un uso del dólar que sea lo suficientemente generalizado en la economía, para que no implique un cambio importante tanto en las costumbres como en la cultura. Haber contado ya por unos años con un consejo monetario, por ejemplo, contribuye a lo anterior.
- Haber gozado de un período largo de estabilidad macroeconómica, sobre todo, fiscal, cambiaria y de pre-

cios, para que la dolarización no se interprete como un artificio para eludir la responsabilidad de promover políticas fundamentales sanas.

- Tener instituciones fiscales y procesos presupuestales sólidos para asegurar que no habrá desviaciones futuras, pues al desaparecer la política monetaria con la dolarización, una mayor responsabilidad recaerá sobre la política fiscal para actuar como instrumento estabilizador.
- Contar con los elementos necesarios que puedan asegurar una convergencia del crecimiento de la productividad con el nivel prevaleciente en Estados Unidos. Entre estos elementos están: el haber, básicamente, concluido reformas estructurales que propicien una economía libre y abierta; mercados desregulados, sobre todo, el laboral; y, mejoras en los procesos tecnológicos y de capacitación de la mano de obra para aminorar una dispersión significativa entre países.
- Tener un sistema financiero sólido, saludable y adecuadamente capitalizado que asegure que no surgirán en el futuro pasivos monetarios y cuasi-fiscales importantes.
- Disponer de un coeficiente amplio de reservas internacionales/base monetaria, para disponer en la mayor medida posible de un flujo de señoreaje con el cual se pueda constituir una facilidad de liquidez para emergencias.

#### IV. Algunas reflexiones sobre la dolarización

- Un régimen monetario dolarizado puede presentar ventajas si es instrumentado adecuadamente después de cumplir con los prerequisites necesarios. Sin embargo, camino hacia su plena instrumentación, se dará un proceso de transición. Dicha transición puede implicar costos. Por ejemplo, en una transición donde coexistan las dos monedas, se observará una asimetría en los pasivos en términos de su vencimiento y su moneda de denominación. Es decir, ante la incertidumbre del valor futuro de la moneda interna, ningún acreedor querrá prestar en pesos a largo plazo. Un ahorrador en cambio, tendrá el incentivo para invertir a largo plazo en dólares. Esta asimetría (conocida como *mismatch*) implicará que nos endeudaremos a corto plazo en pesos, para adquirir dólares con esos recursos e invertirlos a largo plazo. Cuando sobreviene una crisis inflacionaria o cambiaria, podrán aumentar los problemas de cartera vencida, pues los recursos para amortizar el crédito se encuentran invertidos a plazos más largos y en moneda extranjera. Así, una tran-

sición con este tipo de asimetrías puede presentar ciertas complicaciones.

- Es cierto que con la adopción del dólar como moneda desaparece el llamado riesgo cambiario al ya no existir la posibilidad de una devaluación. Sin embargo, dolarizar no sería suficiente para alcanzar las tasas de interés de Estados Unidos. El riesgo cambiario no es el único factor que influye en la determinación del nivel de las tasas de interés. Al surgimiento entre un diferencial de tasas de interés, entre los dos países, contribuye en forma importante el llamado riesgo-país. Éste se refiere a la evaluación que hacen los mercados de la probabilidad de que un país emisor de deuda incumpla con sus compromisos financieros. Es una percepción de la solvencia de un país, que en realidad poco depende de la moneda que se haya adoptado como especie legal. Más bien, depende de las condiciones económicas fundamentales que permitan una gestión ordenada del endeudamiento de un país.
- Es más, una circunstancia que potencialmente puede aumentar el riesgo-país es que al dolarizar no será ya posible licuar la deuda interna mediante la inflación, un medio tan arraigado en el pasado sobre todo en América Latina. Esto desde luego dependerá del tamaño de la deuda.
- Aunque esté dolarizada y no exista la devaluación, cuando una economía está sujeta a choques externos no está exenta de sufrir crisis de balanza pagos. En este caso, al no poder absorber por vía del tipo de cambio el ajuste necesario a este choque, necesariamente el ajuste tendrá que darse totalmente mediante una contracción de la actividad económica y del empleo. Éste es un costo importante al dolarizar, que no siempre se tiene muy presente. Para economías demasiado vulnerables expuestas a perturbaciones exógenas, un tipo de cambio flotante ha probado ser una forma más eficaz de absorber el impacto de choques que el tener un régimen de dolarización donde el costo es una contracción económica inevitable. La reciente recesión en Argentina es ejemplo de lo anterior.
- En los esquemas de caja de conversión y de dolarización desaparece la función de prestamista de última instancia. El banco central (o el gobierno) dejan de ser los garantes finales de los recursos de los ahorradores. Esto le imprime una mayor disciplina al sistema financiero y promueve la autorregulación de sus instituciones. Sin embargo, en una unión monetaria, el banco central común ejercerá la función de prestatario de último recurso. En una posible unión monetaria de Norteamérica o inclusive hemisférica como se ha planteado, probablemente el SFR sería el banco central común. Entonces habría que preguntarle si dicho banco querrá adoptar el compromiso

de responder por todos los bancos de la región, y a que costo. Claramente la labor de supervisión y regulación bancaria sería titánica para Estados Unidos.

- Ya hablábamos de que dolarizar es un cambio institucional de costosa reversión. En ese sentido es un cambio institucional que deberá ser muy bien pensado y diseñado, pues una vez tomada la decisión, no habrá marcha atrás. Como lo ha señalado Guillermo Ortiz, gobernador del Banco de México, una analogía que ilustra muy bien lo que implica la dolarización, es cuando el conquistador Cortés decidió quemar las naves después de haber llegado a tierras veracruzanas y haberse puesto sus soldados un tanto nerviosos ante lo que percibían que les esperaba.

- Algunos que defienden la dolarización han señalado que será una ventaja para los asalariados ganar en dólares. Esto es una falacia. Los salarios se determinan en función de la demanda y oferta laboral. Parte del relativo éxito de la Unión Monetaria Europea se debe al arreglo laboral que permite el libre flujo de trabajadores de un país a otro, lo que equivale a igualar la oferta y la demanda en todos los países. Un esquema de dolarización, sin llegar a un arreglo similar, no cambiaría las condiciones del mercado de trabajo de nuestro país. Al final de cuentas, lo que hoy determina los salarios de los trabajadores serían las mismas condiciones en un esquema de dolarización. Por ese simple hecho no se ganaría más o menos. De aquí la importancia de flexibilizar las condiciones del mercado laboral. No sólo se trata de homogeneizar el sector monetario para su libre movilidad, sino también al factor trabajo. Así que en cualquier discusión sobre una posible unión monetaria con los países de Norteamérica, habrá que preguntarle al SFR si a cambio del señoreaje que ganarían con dolarizar a México, estarían dispuestos a abrir las fronteras a los trabajadores mexicanos.

- La dolarización es un muy buen mecanismo para disciplinar el ejercicio presupuestal, puesto que desaparece el impuesto inflacionario como medio de cerrar un desequilibrio fiscal.

- La convergencia económica integral es una buena idea para economías que comparten una serie de afinidades. En ese sentido, es para México deseable buscar una convergencia integral para el largo plazo con sus socios de América del Norte. Como producto de esa convergencia, establecer una unión monetaria sería una consecuencia lógica. Pero previo a ello, deberán consolidarse la integración comercial y económica en forma, lo más amplia y completa posible. No olvidemos que a Europa le tomó 40 años llegar al punto de establecer la unión monetaria, después de haber homologado sus economías en muchos aspectos. La convergencia económica no se

da porque se dolariza, sino más bien es a la inversa: se dolariza porque se converge.

- Los proponentes más entusiastas en este debate sobre la dolarización (Rudiger Dornbusch, Guillermo Calvo, Ricardo Hausmann, etc.) han adoptado una actitud demasiado ideológica y hasta emotiva al respecto. Es importante mantener la objetividad en este debate y evaluar adecuadamente las ventajas y desventajas, así como la idoneidad del momento propicio para adoptar tal modificación institucional. No aceptar de momento la dolarización como una opción viable, no significa que se rechacen sus ventajas. Es reconocer las complejidades inherentes y que no es una “varita mágica” o una panacea, para aumentar significativamente el bienestar de la población. Como lo ha señalado el profesor Harberger, en un foro reciente en este país, “Kentucky está totalmente dolarizado e integrado a la economía de Estados Unidos y a pesar de ello continúa siendo una de las regiones de mayor pobreza del país”. Dolarizar no es de ninguna manera un sustituto para llevar a cabo buenas políticas macroeconómicas y de reforma estructural, que son las únicas que pueden abatir la pobreza e incrementar el bienestar social.

## V. Comentario final

La dolarización, al tratarse de una modificación institucional trascendente que además involucraría un importante cambio de reglas para los agentes económicos, en particular para el sistema financiero, es una decisión que debe ser muy bien estudiada y planteada. Sobre todo porque una vez institucionalizada su reversión es costosa. A su vez, deben estudiarse a fondo las precondiciones para la introducción exitosa de un régimen monetario semejante. Sin lugar a dudas dicho arreglo puede imponer transparencia y disciplina al proceso monetario de una economía, y devolver confianza a los agentes económicos al imponer certidumbre cambiaria y convergencia de la inflación a tasas internacionales. En ese sentido, representaría una fórmula funcional para recuperar y fomentar la estabilidad. No obstante, sus efectos positivos ni están garantizados como tampoco exentos de costos, sobre todo en la etapa de transición, además de que impone un cambio radical a la forma de operar de la política económica. Es por ello, una decisión que no podría tomarse con precipitación. Y menos en condiciones en que la ligereza podría conducir a proponer supuestas panaceas sin un cálculo razonado de sus implicaciones y alcances.

## Referencias

- Bergsten, Fred, *Testimony, Hearing on Official Dollarization in Emerging: Market Countries*, Comité de la Banca del Senado, de Estados Unidos, Washington (D. C.), 22 de abril de 1999 (disponible en <http://www.senate.gov>).
- Calvo, Guillermo, *Testimony, Hearing on Official Dollarization in Emerging: Market Countries*, Comité de la Banca del Senado, de Estados Unidos, Washington (D. C.), 22 de abril de 1999 (disponible en <http://www.senate.gov>).
- Centro de Estudios Económicos del Sector Privado, “Propuesta de adopción en México de un nuevo régimen monetario”, *Actividad Económica* (México), n° 210, 1999.
- Comité de la Banca del Senado, de Estados Unidos, “Citizen’s Guide to Dollarization”, Washington (D. C.), 1999 (disponible en <http://www.senate.gov>).
- Donatello, Bruno, “México se hace Nueva York (en materia de intereses)”, *El Economista* (México), 22 de septiembre de 1999, p. 16.
- Heath, Jonathan, “La dolarización”, *Reforma* (México), 16 de marzo de 1999.
- Kalifa, Salvador, y Agustín del Río, *Opciones de regímenes cambiarios para México*, CADE, Monterrey, mayo de 1999 (serie Documento de Investigación n° 9). (En <http://www.cade.org.mx>)
- Ortiz, Guillermo, *Address at IMF Economic Forum on Dollarization: Fad or Future for Latin America*, Washington (D. C.), 24 de junio de 1999 (en <http://www.imf.org/external/np/tr/1999>).
- Pou, Pedro, *Prospects for a Hemispheric Monetary Union Dollarization*, Consejo de las Américas, Washington (D. C.), 3 de mayo de 1999.
- Rojas-Suárez, Liliana, “Dollarization in Latin America?”, en *Testimony, Hearing on Official Dollarization in Latin America*, Comité de la Banca del Senado, de Estados Unidos, Washington (D. C.), 15 de julio de 1999 (en <http://www.senate.gov>).
- Rubli Kaiser, Federico, Comentarios al trabajo “La importancia del Consejo Monetario”, de Marconi Osorio, en *Conferencia en la Academia de Economía de la Sociedad Mexicana de Geografía y Estadística*, México, 9 de septiembre de 1998.

## Actividades del CEMLA durante octubre-noviembre de 1999

<i>Actividad</i>	<i>Instituciones copatrocinadoras Lugar y fecha</i>
<i>Cursos</i>	
Aspectos económicos de banca central “Técnica de políticas para pequeñas economías abiertas”	Banco Central de Jamaica Kingston, 4 – 15 de octubre
Contabilidad y presupuesto	Banco Central de Bolivia La Paz, 11 – 15 de octubre
Administración de reservas internacionales	Banco Central de Reserva de El Salvador San Salvador, 11 – 15 de octubre
Contratos bancarios	Banco Central de Bolivia La Paz, 18 – 22 de octubre
Valuación y evaluación de activos en instituciones financieras	Superintendencia de Bancos, de Paraguay Asunción, 18 – 22 de octubre
Bank supervision financial risk management and central banks	Banco de la República de Haití Puerto Príncipe, 25 – 29 de octubre
Organización y funcionamiento del sistema financiero	Banco Central de Reserva de El Salvador San Salvador, 25 – 29 de octubre
Banca central	Banco Central de Costa Rica San José, 1º – 12 de noviembre
Auditoría interna de banca central	Banco Central del Ecuador Guayaquil, 15 – 19 de noviembre
Estadísticas monetarias y financieras	México, D. F., 15 de noviembre – 3 de diciembre

Análisis y evaluación de riesgos financieros	Banco Central de Reserva de El Salvador San Salvador, 22 – 26 de noviembre
Supervisión prudencial y los principios básicos de Basilea	Banco Central de Suriname Paramaribo, 29 de noviembre – 3 de diciembre
Riesgos bancarios	Banco Central de Bolivia La Paz, 22 – 26 de noviembre

### *Reuniones*

II Reunión regional Año 2000 de reguladores financieros de América	México, D. F., 7 – 8 de octubre
IV Reunión de asesores legales de banca central	Banco Central de Brasil Río de Janeiro, 13 – 15 de octubre
IV Reunión anual de la red americana de investigadores de banca central	Banco Central de Chile Santiago, 20 – 21 de octubre
IV Reunión de tesoreros de banca central	Arlington, Va., 25 – 27 de octubre
Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras	México, D. F., 8 – 9 de noviembre
V Reunión de auditores internos de banca central	Banco Central de Reserva del Perú Lima, 8 – 11 de noviembre
III Reunión de comunicación de bancos centrales	Banco Central de la República Dominicana Santo Domingo, 29 de noviembre – 1º de diciembre

### *Seminarios*

Sistemas de pagos y liquidaciones	Banco de Pagos Internacionales México, D. F., 11 – 15 de octubre
Sistema de pagos	Banco Central de Barbados Bridgetown, 1º – 2 de noviembre
Estabilización financiera	Banco Central de Brasil-BPI Brasilia, 8 – 12 de noviembre

### *Intercambio de funcionarios*

Visita al Banco Central del Uruguay de funcionarios, del Banco Central del Paraguay, para conocer experiencias sobre contabilidad y finanzas	Banco Central del Uruguay Montevideo, 6 – 8 de octubre
Visita al Banco Central de la República Argentina de funcionarios, del Banco Central del Paraguay, para conocer experiencias sobre contabilidad y finanzas	Banco Central de la República Argentina Buenos Aires, 13 – 15 de octubre

Thomas Bissessar Singh

*Bank liquidity management, prudential regulation,  
and monetary and exchange rate policy: a re-  
appraisal of the liquid asset requirement*

Eduardo Lizano

**Small countries in stormy weather**

Paul Byles

**Financial development, repression and growth:  
a cross-country analysis**

# Índice 1999

## I. ARTÍCULOS

	<i>Núm.</i>	<i>Pág.</i>
Banco Central de Chile, Manejo del riesgo de precios de <i>commodities</i> en economías emergentes .....	4	200
Banco Central de la República Argentina, Avances en la supervisión y fortalecimiento de los sistemas financieros .....	4	189
Banco Central de la República Argentina, Creación de una moneda regional .....	4	205
Banco Federal de Reserva de Cleveland, Más allá de la estabilidad de precios: replanteando la política monetaria cuando la inflación es baja .....	3	151
Camdessus, Michel, El FMI ante el reto por combatir la pobreza .	6	286
Camdessus, Michel, Las perspectivas económicas para las Américas en el contexto de una nueva arquitectura financiera .....	5	223
Capote, Humberto, Perspectivas de una moneda única regional	3	124
Carstens, Agustín, Participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis financieras .....	6	297
Casas González, Antonio, Mecanismos para suavizar los efectos de cambios pronunciados en los términos de intercambio .....	3	131
Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Políticas macroeconómicas para enfrentar la crisis externa: resultados y expectativas en los países de la región .....	4	184
Cieleback, Marcus, La crisis económica y monetaria en Asia sudoriental: ¿fue en realidad tan inesperada? .....	1	26
Dresdner Bank Lateinamerika AG, La Unión Monetaria Europea: implicaciones para América Latina .....	1	1
Espinosa Vega, Marco A., ¿Cuán poderosa es la política monetaria a largo plazo? .....	2	76
Eyzaguirre, Nicolás, Perspectivas macroeconómicas globales y regionales .....	6	294
Ghigliazza García, Sergio, El CEMLA en la capacitación de la banca central .....	6	300
Giorgio Burzilla, Luis Alberto, Algunas consideraciones sobre las crisis bancarias .....	5	239
Gurtner, François J., La estabilidad del renminbi a raíz de la crisis financiera asiática .....	5	259
Hetzel, Robert L., La política monetaria japonesa: una perspectiva de teoría cuantitativa .....	5	242

	<i>Núm.</i>	<i>Pág.</i>
Heymann, Daniel, Notas sobre coordinación intertemporal y fluctuaciones en los mercados de activos .....	5	234
Hoening, Thomas M., Respuesta de la comunidad internacional a la crisis financiera asiática .....	1	35
Kahn, George A., y Klara Parrish, Para dirigir la política monetaria con metas de inflación .....	4	159
Leijonhufvud, Axel, Un aporte para la comprensión de las crisis financieras .....	5	230
Lizano, Eduardo, Países pequeños en períodos de dificultades financieras internacionales .....	3	117
Ma, Henry, Inflación, incertidumbre y crecimiento en Colombia	3	133
Martín Fernández, Miguel, El reforzamiento de la estabilidad de los sistemas financieros .....	3	105
Portugal, Murilo, Financiamiento del Banco Mundial para aliviar la situación de los países pobres altamente endeudados ...	6	299
Rubli Kaiser, Federico, Algunas reflexiones en torno al debate sobre la dolarización .....	6	321
Villar, Rafael del, José Antonio Murillo y Daniel Backal, La crisis financiera en Asia: orígenes y evolución .....	6	302
Wagner, Helmut, La banca central en los países en transición ....	2	49
Wolfensohn, James D., Coaliciones para el cambio .....	6	279

## **II. AUTORIDADES DE LOS BANCOS CENTRALES LATINOAMERICANOS Y OTRAS INSTITUCIONES MIEMBROS DEL CEMLA**

Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA, a diciembre de 1998-febrero de 1999 .....	1	38
Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA, a marzo de 1999 .....	2	99
Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA, a julio-agosto de 1999 .....	4	214
Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA, a agosto-octubre de 1999 .	5	269

## **III. PREMIO DE BANCA CENTRAL “RODRIGO GÓMEZ”**

Bases del Premio Rodrigo Gómez: convocatoria para el 2000 ....	2	102
Premio de Banca Central “Rodrigo Gómez”: resultados del certamen 1999 y convocatoria para el 2000 .....	5	274

## **IV. ACTIVIDADES DEL CEMLA**

Actividades del CEMLA durante diciembre de 1998-enero de 1999	1	47
Actividades del CEMLA durante febrero-marzo de 1999 .....	2	100
Actividades del CEMLA durante abril-mayo de 1999 .....	3	157
Actividades del CEMLA durante junio-julio de 1999 .....	4	221
Actividades del CEMLA durante agosto-septiembre de 1999 .....	5	277
Actividades del CEMLA durante octubre-noviembre de 1999 .....	6	326



**El CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS** fue fundado en 1952 por siete bancos centrales de América Latina, a saber: Banco de la República (Colombia), Banco Nacional de Cuba, Banco Central de Chile, Banco Central del Ecuador, Banco de Guatemala, Banco Central de Honduras y Banco de México, S. A. Actualmente, son miembros de la institución los bancos centrales y entidades de supervisión bancaria de América Latina y el Caribe, bancos centrales extrarregionales, así como otras entidades financieras de la región. La lista completa se detalla en la contraportada. En los campos monetario, financiero y bancario el **CEMLA** realiza investigaciones, organiza reuniones y seminarios internacionales sobre problemas operativos y técnicos, recoge experiencias que sistematiza por medio del diseño y administración de programas de capacitación y de asistencia técnica que contribuyen a la formación y actualización de los funcionarios de sus miembros asociados y colaboradores.

Uno de sus objetivos es informar sobre la evolución del pensamiento económico dentro y fuera del área latinoamericana, y difundir los hechos de importancia regional e internacional en materia de políticas monetaria, bancaria, cambiaria y fiscal. Sus libros, revistas y boletines contienen un vasto material de estudio y constituyen una permanente fuente de información para los estudiosos de estos temas.

## **BOLETÍN**

*Suscripción anual: 70.00 dólares (América Latina y el Caribe: 45.00 dólares; estudiantes y maestros: 35.00 dólares). Ejemplar suelto: 12.00 dólares (América Latina y el Caribe: 8.00 dólares; estudiantes y maestros: 6.00 dólares).*

Las suscripciones o pedidos deberán ser enviados a: *Claudio Antonovich, jefe del Departamento de Relaciones públicas, CEMLA, Durango # 54, México, D. F., 06700. Teléfono: (525) 533-03-00. Telefax: (525) 525-44-32. Internet: <http://www.cemla.org>*

## MIEMBROS DEL CEMLA

### ASOCIADOS

Banco Central de la República Argentina	Banque de la République d'Haïti
Centrale Bank van Aruba	Banco Central de Honduras
Central Bank of the Bahamas	Bank of Jamaica
Central Bank of Barbados	Banco de México
Central Bank of Belize	Bank van de Nederlandse Antillen
Banco Central de Bolivia	Banco Central de Nicaragua
Banco Central do Brasil	Banco Nacional de Panamá
Cayman Islands Monetary Authority	Banco Central del Paraguay
Banco de la República (Colombia)	Banco Central de Reserva del Perú
Banco Central de Costa Rica	Banco Central de la República Dominicana
Banco Central de Cuba	Centrale Bank van Suriname
Banco Central de Chile	Central Bank of Trinidad and Tobago
Banco Central del Ecuador	Banco Central del Uruguay
Banco Central de Reserva de El Salvador	Banco Central de Venezuela
Banco de Guatemala	Eastern Caribbean Central Bank
Bank of Guyana	

### COLABORADORES

#### *Bancos centrales*

Deutsche Bundesbank (Alemania)	Banca d'Italia
Bank of Canada	Bank of Japan
Banco de España	Bangko Sentral ng Pilipinas
Federal Reserve System (Estados Unidos)	Banco de Portugal
Banque de France	

#### *Organismos supervisores de entidades financieras*

Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (Bolivia)	Comisión Nacional Bancaria y de Valores (México)
Superintendencia Bancaria (Colombia)	Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financieras (Nicaragua)
Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Chile)	Superintendencia de Bancos (Panamá)
Superintendencia de Bancos (Ecuador)	Superintendencia de Banca y Seguros (Perú)
Superintendencia del Sistema Financiero (El Salvador)	Comisión de Instituciones Financieras (Puerto Rico)
Superintendencia de Bancos (Guatemala)	Superintendencia de Bancos (República Dominicana)
Comisión Nacional de Bancos y Seguros (Honduras)	Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras (Venezuela)
Financial Services Department (Islas Vírgenes Británicas)	

#### *Otras instituciones*

Banco de la Nación Argentina	Banco Latinoamericano de Exportaciones, S. A.
Banco Centroamericano de Integración Económica	Fondo Latinoamericano de Reservas