

*Fragments de una selección de
discursos de Michel Camdessus*

Director Gerente
del Fondo Monetario Internacional

**De la crisis
a un
crecimiento
nuevo**

Fondo Monetario Internacional
Washington, septiembre de 1999

ISBN 1-55775-858-1

Los pedidos de ejemplares de esta publicación deben dirigirse a:

International Monetary Fund, Publications Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, EE.UU.
Tel: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org
Internet: <http://www.imf.org>

Índice

Prefacio *v*

Parte I El diseño de la arquitectura mundial

1. Objetivos de la reforma financiera internacional 3
2. La transparencia y las normas internacionales 15
3. Hacia la liberalización ordenada de los movimientos de capital 25
4. Cómo lograr la solidez del sector financiero 33
5. La función del sector privado 45
6. La reforma del FMI y el fortalecimiento de la gestión económica internacional 55
7. El desarrollo humano: Prioridad número uno 59

Parte II De la crisis a un crecimiento de alta calidad: Cuatro casos especiales

8. De la recuperación a un nuevo modelo de desarrollo para Asia 73
9. Hacia un nuevo contrato social en Rusia 79
10. Respaldo a la recuperación de Nigeria 89
11. Las perspectivas económicas para las Américas en el contexto de una nueva arquitectura financiera 97

This page intentionally left blank



Prefacio

La economía mundial comenzó el año pasado a resurgir de la prueba más terrible por la que haya atravesado en medio siglo. En octubre de 1998, se encontraba al borde de un abismo. En mi discurso ante las Reuniones Anuales señalé que estábamos sumidos en “una crisis que ya ha costado cientos de miles de millones de dólares, millones de puestos de trabajo y la tragedia incalculable que significa la pérdida de oportunidades y de esperanzas de tantas personas, especialmente entre los más pobres”. No era la crisis de unos cuantos países, sino la crisis de un sistema que aún no se había adaptado lo suficiente para hacer frente a las oportunidades y los riesgos de la globalización.

Decididamente hoy ya no estamos al borde de ese precipicio y, aunque subsisten algunos motivos de incertidumbre, la economía mundial y el sistema financiero internacional están ahora claramente en mejor situación que hace un año. Debemos este éxito a la determinación de los países que, en todo el mundo, han sabido tomar medidas inmediatas para fortalecer su economía. La tarea del FMI ha consistido en alentar y respaldar sus esfuerzos. Nuestra institución está orgullosa de haber participado en esta empresa, haber movilizado todos sus recursos y catalizado un volumen considerable de financiamiento internacional para acelerar la recuperación de la que hoy somos testigos. Pero muchísimos países también han aportado su contribución para diseñar y adoptar las reformas necesarias para que el sistema monetario y financiero internacional sea más resistente a los riesgos que plantea la globalización. La tarea que hemos emprendido con miras a fortalecer la arquitectura financiera internacional —para utilizar esta expresión en boga—, si efectivamente se la lleva a cabo, ofrece la posibilidad de crear

un mundo mejor dotado para aprovechar plenamente los enormes beneficios de la globalización.

Estas reformas, conjugadas con los programas que hemos ayudado a formular para respaldar a los países en crisis, han sido el centro de la reflexión y de la acción en el FMI durante los 12 últimos meses. La orientación impartida a nuestras actividades se refleja, naturalmente, en los discursos que he pronunciado en ese período, de los cuales hemos extraído una serie de fragmentos que se incluyen, con mínimas alteraciones, en esta recopilación. Las ideas expuestas en estos discursos pretendieron ser una contribución al debate en curso. Hoy podemos ver que, en varios aspectos, ya se ha forjado o está próximo a forjarse un consenso. En otros, en cambio, aún queda mucho por hacer para llegar a conclusiones aceptables para el conjunto de la comunidad internacional.

En febrero de 1999, tras muchos meses de amplios debates en muchos ámbitos, pudimos constatar, ante la *Foreign Policy Association* de Nueva York, los progresos logrados en varias esferas clave. Fue también una ocasión adecuada para esbozar los grandes lineamientos de la economía globalizada que se vislumbra y de reseñar algunos de los desafíos a los que aún debemos hacer frente.

Posteriormente tuve la oportunidad de compartir mis reflexiones sobre ciertos aspectos específicos de esta nueva “arquitectura” financiera internacional. La transparencia de todos los actores —públicos y privados— que operan en los mercados financieros y la formulación de normas internacionalmente reconocidas fueron los grandes temas de mi intervención en Lisboa, ante la Asamblea Anual de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), organización que ha estado siempre a la vanguardia de los esfuerzos por formular normas para los mercados de valores.

La solidez del sector financiero y las normas para la supervisión eficaz de las instituciones financieras fueron los temas

fundamentales de un discurso que pronuncié en Panamá, en el seno de la Federación Latinoamericana de Bancos, ante la cual también examiné algunos de los problemas que plantea la aplicación práctica de estos principios en los mercados emergentes en general, y en América Latina en particular.

El problema quizá más polémico —y sin duda el más difícil desde el punto de vista técnico— a que se enfrenta la comunidad internacional es el referido al papel del sector privado en la prevención y resolución de las crisis. En junio de 1999 presenté ante el Comité de Bretton Woods un primer balance de los progresos en este campo, sin ocultar que, sobre una serie de problemas importantes, aún no se ha llegado a un consenso.

Esta búsqueda de un consenso también está en marcha en otros frentes. La crisis mundial puso en evidencia la incapacidad del sistema internacional para adaptarse con la rapidez suficiente a la rápida integración, o globalización, de los mercados financieros internacionales. Uno de los objetivos cruciales de la reforma internacional es facilitar este proceso de integración por medio de la liberalización ordenada de los movimientos de capital. Si bien pocos pondrían en duda cuál ha de ser el objetivo último, una de las cuestiones más complejas del debate es el enfoque que debería adoptarse para llevar a cabo la liberalización de la cuenta de capital y el papel que debería desempeñar el FMI en este tema. Al regresar a Hong Kong —sede de nuestras Reuniones Anuales de 1997 en las que se había preconizado asignar al FMI un papel relevante en esta materia— parecía apropiado reflexionar sobre estas cuestiones a la luz de las enseñanzas que nos han dejado las crisis de los mercados emergentes. Una de ellas es sencilla: la experiencia de unos pocos países que sufrieron las consecuencias adversas de una liberalización inadecuada de los flujos de capital no deben disuadir a la comunidad mundial de llevar adelante una liberalización ordenada que redundará en beneficio de todos.

Dicho esto, aun cuando el mandato del FMI nos obliga a centrarnos en los aspectos económicos y financieros de la crisis, nuestros esfuerzos sólo tienen sentido si se orientan a mejorar las condiciones de vida y, sobre todo, a aliviar la pobreza. Era necesario que la lucha contra este flagelo se trasladara al primer plano del debate mundial. Nadie puede negar que la globalización nos ofrece la oportunidad de acelerar el desarrollo, pero el sufrimiento de las poblaciones que la crisis ha sumido en la pobreza, o de las numerosas personas cuya precaria situación se ha visto agravada por la crisis, exige iniciativas que permitan contener y eliminar en la mayor medida posible este riesgo de pauperización. Todo esto hace más apremiante la necesidad de agregar un pilar social a la nueva arquitectura financiera y económica internacional. También hace imperioso que se respeten los múltiples compromisos asumidos por la comunidad internacional en el curso de los últimos diez años en la lucha contra la pobreza. Éste fue uno de los temas centrales de la alocución pronunciada ante el Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas en julio de 1999. Esta nueva arquitectura internacional que preconizamos sólo tendrá una cabal significación si todos estamos convencidos de que el desarrollo humano es la prioridad número uno.

En último término, pero no por eso menos importante, la reforma financiera mundial exige una transformación en el seno del propio FMI para que la institución pueda cumplir cabalmente la función central que le corresponde en el sistema internacional. La mayor parte de los componentes de la reforma financiera internacional suponen una adaptación de algún aspecto del funcionamiento del FMI. Algunas de estas adaptaciones ya están consolidadas, por ejemplo, la participación cada vez mayor del FMI en los esfuerzos encaminados a fomentar la transparencia y la solidez del sector financiero, mientras que sobre otras, como la función de la institución en la liberalización de los movimientos de capital, aún no se

ha forjado un consenso. A largo plazo, sin embargo, la adaptación deberá ser más profunda. No cabría esperar que el FMI desempeñara una gama más amplia de funciones, con profundas consecuencias para el resto del mundo, sin una modificación apropiada de su “gobierno”. Estas cuestiones fueron objeto de análisis en un discurso pronunciado ante el Consejo de Relaciones Exteriores, en Nueva York, en junio de 1999, y siguen siendo uno de los temas más importantes de nuestro programa de acción.

El FMI debe desplazar constantemente su centro de atención de las cuestiones de alcance sistémico a los problemas nacionales o regionales de sus países miembros. Por lo tanto, es apropiado cerrar esta recopilación pasando de las cuestiones un tanto teóricas que plantea la reforma financiera mundial a las cuestiones más específicas con que se ven confrontados los países que están saliendo de la crisis. De hecho, la superación de la crisis ofrece nuevas oportunidades, como he podido constatar en cuatro países o regiones que he visitado en 1999, cada uno de los cuales sufrió devastadores problemas económicos. Ante la conferencia anual de los gobernadores de los bancos centrales de Asia sudoriental, en Seúl, Corea, analicé la extraordinaria recuperación que se está gestando en Asia, y la importante tarea que queda por delante para lograr que esta recuperación se afiance y extienda. En un discurso pronunciado en Rusia, país que enfrenta dificultades que parecerían insuperables, expresé mi convicción de que las reformas sólo recuperarán el impulso si las autoridades adoptan como principios básicos la transparencia, el buen gobierno, la eficiencia económica y la estabilidad financiera. En una visita a Nigeria poco después de la elección del Presidente Obasanjo, tuve la oportunidad de subrayar de qué manera estos mismos principios, aplicados en el nuevo marco democrático establecido en el país, pueden representar para Nigeria un renacimiento y asegurar el futuro mejor que merecen todos los países de África. Por último, la conferencia de Montreal, en la cual

estaban representados una diversidad de países —economías industriales, mercados emergentes y otros países en desarrollo del continente americano— fue un marco propicio para reflexionar sobre las responsabilidades que surgirán a medida que avance la reforma del sistema financiero internacional.

* * *

Se hablado mucho de la arquitectura del sistema financiero internacional. A mi juicio, se ha usado y abusado de la palabra arquitectura desde que la crisis de los mercados emergentes puso en evidencia la necesidad de mirar más allá de la situación de cada país y analizar las deficiencias estructurales del sistema financiero internacional.

Se han expuesto muchas ideas y se han emprendido muchos trabajos en el nombre de esta “arquitectura”. No obstante, aún estamos lejos de poder decir que se han construido los cimientos del nuevo sistema financiero internacional. La ambición de esta obra es contribuir a seguir avanzando en ese sentido, porque todos sabemos que el camino por recorrer es largo. Siempre cabe el temor de que, a medida que se afiance la recuperación, la reforma pierda impulso. Aunemos esfuerzos para avanzar en todos estos frentes, sin vacilar en agregar nuevos capítulos a nuestro Convenio Constitutivo, y el necesario pilar social al sistema de las Naciones Unidas. Sólo entonces podremos escribir Arquitectura con mayúscula.



—
Michel Camdessus
Director Gerente

Parte I

El diseño de la arquitectura mundial

This page intentionally left blank

Objetivos de la reforma financiera internacional

Fragments de “Más allá de la actual crisis financiera: Cómo llevar adelante la reforma internacional”, discurso pronunciado ante la Foreign Policy Association, Nueva York, el 24 de febrero de 1999.

¿Estamos todavía en crisis? A primera vista se diría que la afirmación de que nos vemos confrontados con una crisis mundial es una paradoja,

- porque la situación de las economías que generan la mayor parte del producto mundial sigue siendo, al parecer, muy sólida;
- porque es evidente que los problemas de Asia se están corrigiendo;
- porque Brasil está reforzando el marco de su política económica tras haber establecido un sistema de flotación, y
- porque los agentes del mercado al parecer distinguen con más claridad que en el pasado entre los países que aún están en crisis y otros países, como Argentina y México, que ya han llevado a cabo importantes reformas económicas.

Algunas economías comienzan, en efecto, a resurgir con más vigor que antes, pero no se han erradicado todos los factores de la crisis y tendremos que convivir con las secuelas de la misma durante algún tiempo. Baste mencionar una de esas secuelas: el nivel de la afluencia de capital a los mercados emergentes sigue siendo muy inferior a los niveles

anteriores a la crisis, y esa situación se mantendrá durante cierto tiempo. Esto nos lleva a algunas preguntas de largo alcance. ¿Cómo lograr que el mundo siga recogiendo los beneficios de la globalización sin sufrir tropiezos y crisis nacionales periódicas? ¿Qué se puede hacer para promover la reanudación de la afluencia de capital a los mercados emergentes? ¿Cómo reforzar los sistemas económicos y financieros de las economías de mercados emergentes para reducir el riesgo de futuras crisis? Y si de todos modos se produce una crisis, ¿cómo controlarla? Estas preguntas resumen los problemas que los gobiernos y las principales instituciones financieras están tratando denodadamente de resolver, a la vez que procuran, como decimos en forma un tanto pomposa, rediseñar la arquitectura financiera mundial.

* * *

La crisis de las economías de mercados emergentes obedeció a una compleja interacción de fallas vinculadas a tres tendencias mundiales sumamente positivas:

- La expansión de los mercados de capital, facilitada por la alta tecnología y la utilización de complicados instrumentos financieros, provocó el aumento de la afluencia de capitales —en algunos casos sumamente móviles— a los mercados emergentes. *Pero* las decisiones de los inversionistas se basaron, con demasiada frecuencia, en una inadecuada evaluación de los riesgos.
- Muchos mercados emergentes trataron de liberalizar su cuenta de capital para beneficiarse de la competencia y el financiamiento internacional. *Pero*, con demasiada frecuencia, la liberalización no se llevó a cabo en la secuencia adecuada y las medidas de respaldo fueron demasiado débiles. El proceso de establecimiento de condiciones favorables a una afluencia de capitales más

estables y de largo plazo fue a la zaga de la rápida liberación de facto que registraron las corrientes de corto plazo debido a que, en los mercados emergentes, los bancos y las sociedades buscaron la manera de aprovechar el abundante financiamiento existente.

- En la mayoría de los países, la política económica se ha inclinado hacia la liberalización de los mercados, la reducción del papel del Estado y la utilización de instrumentos indirectos de gestión macroeconómica. *Pero*, en muchos casos los países fallaron en alguno de los dos ámbitos vitales siguientes, o en ambos: no reforzaron la gestión de sus instituciones económicas, especialmente los mecanismos de gestión prudencial y de riesgos, y su gestión macroeconómica no fue suficientemente firme.

Si se reflexiona un momento sobre todas las crisis recientes se detecta la presencia, en diversas proporciones, de elementos de cada uno de esos factores. En Asia, los factores preponderantes fueron la inadecuada gestión y la insuficiente solidez del sector financiero. En Brasil, los problemas de los últimos años guardan relación con la sostenibilidad de la política fiscal. En Rusia, por su parte, sólo pocos años después de iniciado el despasejo proceso de reforma que siguió a los setenta años de gobierno soviético, se ha hecho evidente que las deficiencias eran demasiado generalizadas como para que la economía pudiera resistir perturbaciones externas y fallas de política económica de gran envergadura.

* * *

Estas crisis son, en gran medida, el resultado de un sistema financiero mundial cuya evolución ha sido más acelerada que el proceso de adaptación de las instituciones y los mecanismos de regulación. En el sistema financiero de Estados Unidos y otros sistemas financieros nacionales exitosos —que

Un crecimiento económico de alta calidad constituye el antídoto más eficaz para la pobreza.

constituyen una combinación compleja y en constante evolución de leyes, normas reglamentarias, códigos voluntarios de comportamiento y normas éticas— la interrelación de los agentes del mercado y las funciones que corresponden al sector público y a los organismos reguladores

están definidas. Ese elemento es el gran ausente a escala internacional, y por ello la reforma mundial se orienta en gran medida hacia el establecimiento en el escenario internacional de un marco semejante al referido. Se trata, sin lugar a dudas, de una tarea de enormes proporciones.

¿Hacia dónde nos encaminamos ahora? En líneas generales, se ha logrado un consenso con respecto a la naturaleza del problema y al plan de acción, plan que el Comité Provisional del FMI definió en octubre del año pasado y que actualmente se refleja en la labor de muchos otros foros y organismos internacionales. Si tuviera que resumir en una sola oración la orientación básica de toda esa labor, diría: ningún nuevo instrumento ni ningún nuevo y complejo mecanismo de intervención pública sino, para todos los protagonistas, públicos y privados, un mejor comportamiento y mejores prácticas, basados en la transparencia, la responsabilidad y la cooperación. ¿Bastaría con eso? Para examinar la forma en que podrían materializarse esos principios analicemos las características fundamentales que parecen estar surgiendo de toda esta labor.

Primero, aunque la crisis ha convertido a unos pocos comentaristas —y a un grupo afortunadamente más reducido aún de autoridades de política económica— en nostálgicos de un sistema basado en controles de cambios, a mi juicio el sistema financiero que se creará estará basado en mercados de capital integrados y abiertos. La historia nos enseña que es una necedad oponerse al progreso o a las nuevas invencio-

nes. La globalización es una tendencia que no nos abandonará, y para nosotros el desafío consiste en aprovechar todas sus posibilidades al tiempo que procuramos que el proceso se desarrolle ordenadamente. La comunidad internacional sigue respaldando los principios y el enfoque de liberalización ordenada de los mercados de capital adoptado en nuestras Reuniones Anuales de Hong Kong de 1997. Las perturbaciones de los dos últimos años deberían reforzar, en lugar de debilitar, nuestra determinación de integrar los mercados financieros por medio de una liberalización, en adecuada secuencia, de los movimientos de capital, respaldada por una amplia gama de medidas estructurales —especialmente en el sector financiero y bancario— y por una política macroeconómica y cambiaria bien concebida.

No obstante, será necesario vigilar el proceso de liberalización y, repito, llevarlo a cabo en la secuencia adecuada. Esa será la tarea del FMI. La adaptación, a esos efectos, del Convenio Constitutivo de nuestra institución es uno de los importantes asuntos en los que estamos centrando la atención.

Segundo, en la vida internacional, ocupará un lugar cada vez más destacado el buen gobierno, apoyado en los pilares de la transparencia y la responsabilidad, en el dominio público y privado. ¿Qué significa esto en la práctica?:

- Gobiernos que lleven a cabo la política macroeconómica y la regulación del sector financiero en un marco transparente, y que proporcionen información oportuna y de alta calidad;
- agentes del sector privado que observen normas internacionalmente reconocidas en materia de contabilidad, declaración de información y auditoría, y que actúen conforme a normas aceptadas de adecuada gestión de las empresas, e

- instituciones internacionales más transparentes y responsables frente a todos sus miembros.

Con respecto a este último punto se están logrando avances. El FMI está instando a los países miembros de la institución a que adopten un nuevo código de transparencia en la política fiscal, y colabora con otros países a los efectos de diseñar un código similar en la esfera de las políticas monetarias y financieras. También estamos próximos al consenso con respecto a una importante mejora del sistema de normas de declaración de datos establecidas por el FMI, que reforzará el sistema de declaración de datos sobre la posición de las reservas internacionales de los países y los pasivos conexos, elemento crucial para que los mercados y las instituciones puedan evaluar en forma más precisa la situación económica de los países. Otros organismos han elaborado o están tratando de establecer normas sobre mercados de valores, contabilidad, auditoría y quiebras. Por su parte, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial procuran definir normas claras sobre el gobierno de las empresas.

No obstante, el mayor desafío no reside en la mera definición de normas sino en el proceso de aplicación. Para adoptar y aplicar las nuevas normas, los países necesitan nuevas leyes, nuevas instituciones y profesionales idóneos. La comunidad internacional, por su parte, necesita mecanismos que den carácter operativo a esas normas y que permitan verificar el progreso logrado. El FMI, que ha recibido el mandato universal de cumplir una función de supervisión, asumirá a ese respecto un papel clave —se hará cargo de una tarea en verdad imponente— que le exigirá acudir al respaldo de la gama de organismos poseedores de mayor experiencia práctica en cada uno de esos ámbitos específicos.

Tercero, sería imposible insistir demasiado en que la solidez del sistema financiero *mundial* dependerá en forma directa de la presencia de sólidas instituciones financieras *nacionales* basa-

das en normas *internacionalmente* reconocidas de regulación y supervisión de las instituciones financieras. Los principios generales pertinentes ya han sido firmemente establecidos: en el marco de un esfuerzo global dirigido por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria se dio forma definitiva a un conjunto de principios básicos. Nosotros, en el FMI, ya estamos participando en forma activa en el proceso encaminado a dar carácter plenamente operativo a esos principios, asignando a éstos especial importancia en nuestro diálogo de política económica con los países, sobre todo con los que procuran obtener un pronto acceso a los mercados internacionales de capital.

Pero también a este respecto subsisten considerables dificultades. Primero, nos vemos confrontados lisa y llanamente con una escasez de recursos mundiales: sencillamente no existen suficientes personas con las aptitudes necesarias para que esas normas puedan llevarse a la práctica en todo el mundo en un plazo breve. Segundo, ya son muchos los que creen que el Acuerdo de Basilea sobre capital debe ser actualizado a la luz de la continua evolución del entorno mundial, y esa actualización ya está en marcha. Tercero, las autoridades nacionales reguladoras, sobre todo en los países industriales, tienen ante sí el problema, arduo pero ineludible, de establecer un régimen más adecuado de regulación y supervisión de los fondos especulativos de cobertura (*hedge funds*) y de otras operaciones con un alto grado de apalancamiento. En la senda que recorramos será para nosotros una valiosa ayuda la creación del Foro sobre Estabilidad Financiera —el aspecto cardinal del Informe de Hans Tietmeyer—, respaldada el sábado pasado en Bonn. Pero habrá de transcurrir cierto tiempo antes que todos esos componentes se pongan cabalmente en acción.

Cuarto, ¿qué medidas se necesitan para alentar al sector privado a buscar cada vez más oportunidades en los mercados mundiales y a asumir una justa proporción de los riesgos y responsabilidades que puedan suscitarse? Se trata de problemas

complicados, que sin lugar a dudas exigen ideas más innovadoras que las expuestas hasta ahora. El meollo de la cuestión es ayudar a canalizar los flujos de capital privado hacia los lugares en que mejor puedan usarse, y poner a los inversionistas en condiciones de evaluar en forma realista los riesgos y, al mismo tiempo, aceptar las consecuencias de las decisiones desacertadas. De hecho, ése es el objetivo que persigue la mayor parte de los componentes de las reformas que ya he mencionado. Pero cuando las cosas van mal y estalla la crisis, ¿qué función cabe esperar que cumpla el sector privado?

Aunque a veces se exagera la gravedad del riesgo moral, se trata de un tema que impregna el debate sobre esta cuestión. Evidentemente debemos atenuar la sensación —y la realidad— de que a los países o a sus acreedores les es fácil lograr operaciones de rescate financiero. De hecho, como ustedes bien saben —en algunos casos como resultado de un penoso proceso— tanto los inversionistas como los países en crisis han sufrido grandes pérdidas. Una de las dificultades, vital ante todo para prevenir las crisis, es asegurarnos de no estar protegiendo un comportamiento injustificadamente arriesgado por parte de los inversionistas ni la aplicación de medidas poco estrictas por parte de los gobiernos de los países deudores. Otra dificultad referente al diseño de mecanismos para controlar las crisis es lograr financiamiento suficiente para los planes de rescate respaldados oficialmente —inclusive acudiendo a fuentes voluntarias del sector privado— y lograr que la carga del ajuste no recaiga desproporcionadamente sobre los países deudores. La gama de problemas a los que hay que hacer frente es aterradora. Pero redundaría en interés de todos encontrar soluciones, ya que la participación activa y bien concebida del sector privado —incluso como fuente de financiamiento posterior a la crisis— en definitiva previsiblemente mejorará las perspectivas de los países y de los propios inversionistas.

Prevenir las crisis es la mejor manera de evitar la disminución de los ingresos de los pobres.

Quinto, el concepto de buen gobierno deberá completarse con una firme determinación de aplicar políticas acertadas de desarrollo social y humano, ya que debemos esforzarnos en lograr que los beneficios de la globalización se distribuyan con criterio amplio entre los distintos países

y dentro de cada país. Éste es un requisito clave para que nuestros programas sean viables. Una política económica bien concebida y una política social equitativa se refuerzan mutuamente. Un crecimiento económico de alta calidad constituye el antídoto más eficaz para la pobreza. Prevenir las crisis es la mejor manera de evitar la disminución de los ingresos de los pobres. Sistemas financieros más sólidos, una mejor gestión de gobierno y todas las demás mejoras que procuramos a través de la nueva arquitectura financiera, son elementos que deben estar presentes en todo plan de prevención de crisis. Y si, pese a todo, sobrevienen crisis, una protección social vigorosa y adecuadamente articulada será crucial para que el necesario programa de ajuste cuente con un respaldo social de amplia base. Es, a mi juicio, muy alentador que en su comunicado de febrero de 1999 sobre la reforma financiera internacional los ministros de Hacienda y los gobernadores de bancos centrales de los países del Grupo de los Siete hayan instado una vez más a establecer un conjunto de principios generales de buenas prácticas en materia de política social para proteger a los sectores más vulnerables de la sociedad.

El hecho de ser una institución de carácter monetario no ha disuadido al FMI, sobre todo a partir de la década de los ochenta, de adoptar una orientación cada vez más firme en cuestiones de política, gasto y redes de protección en el ámbito social. Sin embargo, a otras instituciones —especialmente el Banco Mundial y la Organización Internacional del Trabajo

(OIT)— se les ha encomendado en forma más precisa el mandato de asesorar a los gobiernos en materia de política social. La tarea que tenemos ante nosotros consiste en lograr que los gobiernos, al mismo tiempo que aplican una política fiscal bien concebida, reserven recursos presupuestarios suficientes para financiar el gasto social y entablen un diálogo con sus interlocutores naturales: los empleadores y los sindicatos de trabajadores. Admito que no es tarea fácil, pero como la promoción del bienestar humano constituye nuestro objetivo supremo, ese pilar social, aunado a la gran importancia que se da al alivio de la pobreza en el plan de Jim Wolfensohn encaminado al establecimiento de un marco integral de desarrollo en el Banco Mundial, será un componente central de la nueva arquitectura.

Sexto, aun cuando para ello no se requiera una creación arquitectónica muy espectacular, es a todas luces claro que un renovado compromiso de intensificar la colaboración entre los principales países industriales —y, si es necesario, adoptar acuerdos más firmes a esos efectos— constituye un factor esencial en la búsqueda de un crecimiento económico más equilibrado y una mayor estabilidad en el sistema monetario internacional.

En una economía mundializada, cada uno de los países depende de los resultados satisfactorios que obtengan los demás, y a esta altura comprendemos cabalmente las consecuencias sistémicas de los errores que puedan cometerse, incluso en economías nacionales de pequeña o mediana escala. Es mucho lo que esto nos enseña con respecto a las formidables responsabilidades que recaen sobre los “Siete” en la búsqueda del objetivo común, todavía demasiado esquivo, de un crecimiento económico más rápido y de base interna. Nuestra labor consiste en alentar a esos países a contrarrestar la excesiva inestabilidad de los mercados de cambio y a esforzarse por lograr la excelencia al articular sus políticas y sus programas estructurales. Esto es, básicamente, lo que significaría para ellos el concepto de “internacionalismo responsable”.

Por último, es necesario adaptar y reforzar las instituciones financieras internacionales, incluido el FMI. En lo que respecta al conjunto de las instituciones internacionales, esa adaptación comprende, a mi juicio, tres aspectos: primero, su reforma interna, para que sean más eficientes; segundo, una mayor precisión del mandato conferido por la comunidad internacional para que cumplan sus respectivas funciones en un sistema reformado, y tercero, la coordinación de sus actividades, no sólo entre cada institución sino también en relación con los objetivos de la reforma global del sistema internacional.

Permítanme expresarles brevemente lo que ello podría significar para el FMI.

Primero, estamos buscando la manera de avanzar a partir de los grandes pasos que hemos dado en los últimos años para que nuestras operaciones sean más transparentes, salvo, naturalmente, en los casos en que ello podría ir en detrimento del principio de confidencialidad, que es la clave de un diálogo de política económica eficaz con los países miembros de nuestra institución.

Segundo —y esto puede ser desalentador para nuestros críticos más acérrimos— ¡el FMI no será abolido! Tampoco se transformará en un banco central mundial ni asumirá en todos sus términos la función de prestamista de última instancia. No obstante, por difícil que sea, algunos aspectos de esta última función ya pueden programarse en forma útil. Específicamente, el mecanismo de financiamiento para contingencias propuesto permitiría otorgar crédito con rapidez y en gran escala a países previamente habilitados, con tasas de cargos más altas que las que se aplican a nuestros servicios financieros ordinarios. Estamos trabajando activamente en la primera generación de esas líneas de crédito contingente. Naturalmente, ustedes podrían señalar que un instrumento de ese tipo no representaría una respuesta adecuada a lo que podrían denominar “la madre de todas las crisis”: la resultante de una prolongada interrupción del crédito del sector privado a una amplia gama de países en

desarrollo o países de mercados emergentes. ¡Ciertamente! Pero cuando la comunidad internacional comience a centrar la atención en ese riesgo, que no está totalmente apartado de la realidad, tendremos que preguntarnos si el derecho especial de giro del FMI, el DEG, creado en un contexto muy diferente, acaso no constituye un instrumento valioso para hacer frente a ese grave peligro. Me inclino a responder en forma afirmativa, pues ese instrumento posee muchos de los atributos necesarios. Podría activarse sin largos preparativos, para lo cual habría que reasignarlo en parte a un fondo administrado en el FMI; permitiría asignar los recursos con precisión, sólo cuando se necesitaran y en condiciones apropiadas, y la liquidez así creada podría retirarse no bien fuera pertinente. Sería prudente establecer el mecanismo concreto de activación de ese mecanismo antes de que en el horizonte asome una nueva crisis.

Finalmente, la comunidad internacional está estudiando la manera de reformar o transformar el Comité Provisional, el órgano de nivel ministerial que refleja el carácter mundial que confieren al FMI sus países miembros, y que actualmente cumple tan sólo una función de asesoramiento en la formulación de las políticas de la institución. A mi juicio es cada vez más justificado ampliar las atribuciones de ese órgano y su capacidad decisoria. Como cúpula de la nueva arquitectura financiera, el mundo necesita un mecanismo que garantice la legítima y activa representación de todos los países en el ámbito en que se determina la orientación de las políticas monetarias y financieras fundamentales. Ésa fue, precisamente, la intención de quienes dieron cabida en el Convenio Constitutivo de nuestra institución a la posibilidad de sustituir el Comité Provisional por un consejo de composición similar, pero genuinamente facultado para adoptar decisiones. Frente a esa posibilidad, sólo cabe dar respuesta a una pregunta: “¿cuándo?”. Personalmente creo que cuanto antes mejor, pero bien puede suceder que el debate en torno a esa sencilla pregunta lleve cierto tiempo.

La transparencia y las normas internacionales

Fragmentos de “Sistemas financieros estables y eficientes para el siglo XXI: Hacia la transparencia y las normas”, discurso pronunciado ante la 24ª conferencia anual de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), celebrada en Lisboa, Portugal, el 25 de mayo de 1999.

En el último decenio del siglo XX se han registrado notables avances en la evolución de la intermediación financiera. Los hábitos de ahorro e inversión están cambiando en todo el mundo, como lo testimonian la proliferación de mercados de valores, los diversos instrumentos financieros y los cuantiosos flujos de inversión extranjera directa y de cartera. Éstos han sido —y tienen todo el potencial de serlo con más intensidad— instrumentos esenciales del aumento explosivo de las transacciones internacionales en los últimos 15 años, que es un importante componente de la globalización, con todas sus oportunidades y riesgos. En los dos últimos años hemos visto una clara muestra de estos riesgos y de la virulencia de la crisis, que es la otra cara de la rutilante promesa de la globalización.

La crisis de los mercados emergentes puso de manifiesto las deficiencias del sistema financiero internacional, tanto en lo que respecta a los deudores —deficiencias en las políticas e instituciones nacionales— como a los acreedores, sobre todo en cuanto a la capacidad de los inversionistas para evaluar adecuadamente los riesgos y de las autoridades de supervisión para controlar correctamente las actividades de los

inversionistas. El costo fue alto: la crisis mundial más grave de los últimos 50 años. ¿Fue ésta una razón para abandonar la globalización y su promesa de un mundo más próspero y volver a los antiguos modelos de proteccionismo e intervención estatal? Por el contrario, hubo amplísimo consenso para emprender de inmediato un gran esfuerzo cooperativo encaminado a contener la crisis —tarea que está en una etapa avanzada— y reformar la “arquitectura” del sistema. Para ello se requiere en la práctica un profundo cambio de la relación que han mantenido los gobiernos, los bancos y las empresas en los últimos 30 ó 40 años en la tarea de fomentar el desarrollo económico.

Esta crisis nos está obligando a todos a imaginar nuevas formas de conciliar en el futuro el dinamismo económico y la estabilidad financiera. Esto es justamente lo que se pretende con la llamada “nueva arquitectura”.

Hay firme consenso en que la transparencia debe ser la “regla de oro” del nuevo sistema financiero internacional. Al respecto, sólo quisiera subrayar que es absolutamente central para la tarea de civilizar la globalización. En realidad, el aumento de la transparencia es un aspecto esencial de muchos elementos del debate. Se ha llegado a la conclusión de que la falta de transparencia ha sido una de las causas que provocaron cada una de las reiteradas crisis de los mercados emergentes y una característica perniciosa del “capitalismo amiguista” imperante en la mayoría de los países en crisis y en muchos otros. Los mercados no pueden funcionar eficientemente, y seguirán siendo vulnerables a la inestabilidad, si no se dispone de información adecuada, fiable y oportuna de todos los sectores. En este tema, la OICV ha estado a la vanguardia, no sólo en la formulación de principios para los mercados de valores sino también, en colaboración con otros organismos como el Comité Internacional de Normas Contables, en el establecimiento de normas adecuadas sobre con-

tabilidad y divulgación de información. ¡Pero la realidad estaba muy distante de todo esto! Puede parecer una enorme tarea cambiar la cultura y las actitudes de muchas décadas pero, de hecho, se están logrando considerables avances en la definición de nuevas normas y el establecimiento de nuevas prácticas. Estamos ahora en un punto en que —permítanme ser un poco impertinente— los bancos centrales ya no pueden competir basando su reputación en el secreto sino en la transparencia, y pronto se invitará al FMI a elaborar informes de transparencia sobre sus países miembros.

El logro de este objetivo se facilitará mucho gracias al consenso que se está cristalizando en torno a la necesidad de establecer a escala internacional la disciplina que se ha ido imponiendo en los mercados internos. Era hora de reconocer que los gobiernos no han dedicado la suficiente atención a crear un entorno civilizado de esas características. En los mercados internacionales ya estábamos viviendo en el siglo XXI, pero sin normas aceptadas universalmente, lo cual recuerda la situación de finales del siglo XIX en los países industriales. Bill Gates, George Soros y otros estaban operando internacionalmente en un marco que no estaba muy distante del descrito por Balzac y Zola en mi propio país al final del siglo pasado. No puede sorprendernos entonces que una serie de países hayan vacilado antes de exponerse a un entorno tan arriesgado. Era una situación que debía corregirse.

En consecuencia, se encuentran en marcha esfuerzos extraordinarios para establecer, con alcance internacional, normas y códigos de buenas prácticas basados en las normas ya aplicables en las naciones más avanzadas. Se están definiendo nuevas normas y perfeccionando las ya vigentes. En el ámbito de sus funciones esenciales, el FMI está formulando normas o códigos de buenas prácticas que ya se encuentran en una etapa avanzada o que ya se están aplicando. Muchos organismos, varios de los cuales están representados hoy aquí,

han estado trabajando para formular normas en sus respectivos ámbitos de competencia: contabilidad, auditoría, gobierno de las empresas, sistemas de pago y liquidación, seguros y quiebras¹. La OICV ha estado a la vanguardia ya que fue uno de los primeros organismos que propuso una respuesta concertada frente a la crisis, al concluir rápidamente en Nairobi, en septiembre del año pasado, una serie de objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores, como base para que los organismos nacionales establezcan códigos adaptados a las necesidades de cada país. Aún más, los objetivos en que se basan los mencionados principios —proteger a los inversionistas, velar por que los mercados sean justos, eficientes y transparentes, y reducir el riesgo sistémico— pueden servir de guía para todos los que estamos trabajando en la formulación de normas y códigos de buenas prácticas.

En la esfera crucial del fortalecimiento del sector financiero, el FMI y el Banco Mundial están cooperando estrechamente para ayudar a promover sistemas financieros más sólidos, basados en los principios básicos de Basilea aceptados internacionalmente. Con todo, aún es posible intensificar la cooperación internacional, y a ese respecto el Foro sobre Estabilidad Financiera, recientemente creado para alentar el diálogo entre los diversos organismos nacionales e internacionales

¹ Además de la labor en marcha en la OICV relativa a las normas para los mercados de valores se están preparando o actualizando normas sobre: actividad bancaria en el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria; seguros en la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros; contabilidad y auditoría en el Comité Internacional de Normas de Contabilidad y la Federación Internacional de Contadores; quiebras en la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI), el Banco Mundial, el FMI y la Asociación Internacional de Abogados; gobierno de las empresas en la OCDE, el Banco Mundial y el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, y sistemas de pagos en el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación. Esta labor se resume en la publicación del FMI titulada *Experimental Case Studies on Transparency Practices: Developing International Standards-Progress Report*.

La falta de transparencia ha sido una de las causas que provocaron cada una de las reiteradas crisis de los mercados emergentes

les interesados, desempeñará una invaluable función. Es en este ámbito donde las perspectivas de expansión de nuestra cooperación en el futuro próximo son más promisorias. Quisiera exponer ante ustedes algunas reflexiones preliminares al respecto.

¿Cuáles son las consecuencias para el FMI? Nuestras actividades se ven afectadas de manera muy profunda. Por un lado, se nos ha

solicitado que tomemos la iniciativa de definir normas en tres campos:

1) El FMI comenzó a formular normas sobre divulgación de datos poco después de desencadenarse la crisis de México. Estas normas se encuentran en pleno funcionamiento. Alrededor del 25% de los países miembros, la gran mayoría de los cuales participa en los mercados de capital, han adoptado las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), que son más estrictas.

2) En abril de 1998, el Comité Provisional adoptó un *Código de buenas prácticas de transparencia fiscal*. Desde entonces, hemos puesto en funcionamiento este código mediante la preparación de un manual práctico y un cuestionario que una serie de países están utilizando para evaluar la transparencia de su sistema fiscal.

3) El FMI —junto con el Banco de Pagos Internacionales (BPI), un grupo representativo de bancos centrales, el Banco Mundial, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y otros organismos ha preparado un proyecto de *Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras*. En este

caso se ha adoptado un enfoque extraordinario de amplia participación que se mantendrá mediante consultas con el público y otros organismos, con miras a concluir el código antes de nuestras Reuniones Anuales de septiembre. Estamos muy agradecidos a la OICV por su colaboración durante la preparación de este código y esperamos poder recurrir nuevamente a su experiencia para elaborar un documento complementario.

De cara al futuro, están surgiendo nuevas prioridades para el FMI. Dado que muchas instituciones están preparando o actualizando sus normas, principios y códigos de buenas prácticas, la atención se está desplazando hacia el gran desafío de aplicarlos. No se presentan dificultades especiales en el ámbito tradicionalmente comprendido en la supervisión que ejerce el FMI, pero en otros ámbitos surgen dudas debido a que muchos organismos no tienen la capacidad requerida para realizar con cada país las consultas que serán necesarias. Aunque el FMI aún no tiene la experiencia que se requiere para prestar asistencia en la aplicación de muchas de las nuevas normas, sí se encuentra en una situación única que le permite facilitar su divulgación y, con la ayuda de las instituciones normativas, su aplicación. El cometido del FMI le permite mantener contactos regulares, normalmente anuales, con todos los países miembros para analizar la política económica. Por este motivo se ha recurrido en varias oportunidades al FMI para que, en el contexto de la supervisión, aliente y evalúe la aplicación de las normas. Pero para ello necesitaremos la cooperación de ustedes.

Aún no se ha establecido la mecánica precisa a tal efecto pero, sin duda, irá desarrollándose a medida que se adquiera experiencia en la aplicación de las normas que son responsabilidad directa del FMI (divulgación de datos y transparencia de las políticas fiscal, monetaria y financiera). También se cimentará en la colaboración con el Banco Mundial en el marco del programa de evaluación del sector financiero, que acabamos de

formalizar. Otra propuesta es que los países preparen “informes de transparencia”. En una primera experiencia piloto, tres países —Argentina, Australia y el Reino Unido— se han ofrecido a preparar informes de transparencia, cada uno de carácter muy diferente. Seguiremos trabajando con nuestros países miembros en este campo tan promisorio.

Otra razón por la cual el FMI debe alentar y evaluar la aplicación de las normas se deriva de la importante adaptación que tendrán nuestras funciones con la reciente creación de las líneas de crédito contingente (LCC). Uno de los cinco criterios para poder utilizar este servicio es el avance logrado por el país en la adopción de las normas pertinentes aceptadas internacionalmente, aspecto sobre el cual no cabe duda de que el FMI deberá realizar evaluaciones.

Es a todas luces evidente que, al llevar a cabo estas nuevas tareas, el FMI tendrá que reforzar y complementar su propia experiencia recurriendo en gran medida a las aptitudes, los recursos y el asesoramiento de las numerosas instituciones que intervienen en la formulación de normas. Más aún, habremos de recurrir a estas instituciones normativas para que establezcan la metodología necesaria a fin de evaluar la observancia de sus normas. Tendremos que establecer un alto grado de colaboración con la OICV y con otras organizaciones similares. En este proceso, las necesidades más apremiantes serán proveer asistencia técnica a los países que adopten las nuevas normas y, en este aspecto, posiblemente la limitación de recursos humanos sea nuestro principal problema ya que en muchas esferas sencillamente no hay suficiente gente adecuadamente capacitada. Para hacer frente a esta limitación será esencial un grado extraordinario de cooperación entre los numerosos organismos internacionales y las entidades nacionales.

¿Bastará con esto? Habrá quien diga que estas propuestas no son suficientemente audaces, que las normas y los códigos de buenas prácticas dependen demasiado del consenso, de la

confianza mutua y de un sentido de responsabilidad extraordinariamente elevado de parte de todos los interlocutores. Podrán abogar por la imposición de normas o impuestos de alcance mundial pero no veo que se esté materializando un consenso al respecto. En cambio, propongo que se sienten las bases de un acuerdo de amplio alcance basado en un espíritu de subsidiariedad; actuar a escala mundial es apropiado sólo cuando no basta con actuar a escala nacional o regional. A la luz de los sucesos recientes, esto significa necesariamente que los organismos reguladores nacionales deben adoptar todas las medidas adecuadas para reforzar sus sistemas financieros, y en especial atacar con decisión el grave problema creado por la falta de transparencia y el deficiente control de los fondos especulativos de cobertura y de las transacciones de muchos centros extraterritoriales. Por último, debemos estar preparados a hacer frente a problemas para los que no bastará el enfoque voluntario adoptado y que exigirán reglamentaciones con mayor fuerza vinculante, especialmente en ciertos aspectos relativos a las exigencias de divulgación de información, la solidez de las instituciones financieras y, por supuesto, la lucha contra el blanqueo de dinero y el tráfico internacional de armas. Esto subraya una vez más la importancia de ayudar a los centros extraterritoriales a unirse con prontitud a los demás países en la observancia de todas las normas financieras convenidas internacionalmente. Debe considerarse la propuesta de que, tras un período adecuado para que se adopten dichas normas, a todo país que las ignore pueda negársele el reconocimiento jurídico internacional de las operaciones negociadas y los derechos adquiridos dentro de su jurisdicción. Este principio podría establecerse en una convención de las Naciones Unidas.

* * *

Creo que estamos en el comienzo de uno de los aspectos más difíciles de la reforma de la arquitectura financiera inter-

nacional. Las normas y principios que se están formulando a nivel internacional deben plasmarse en normas más precisas en cada uno de los países y aplicarse sistemáticamente. Se trata de una tarea técnicamente compleja, que demanda mucho tiempo y que, en determinados momentos, incluso será delicada desde el punto de vista político. El desafío para la comunidad internacional es asegurar que los beneficios para todos los países sean evidentes y sustanciales. El primer paso se ha dado con firmeza pero sin duda nuestro viaje será largo. Tenemos que lograr que sea un éxito.

This page intentionally left blank

Hacia la liberalización ordenada de los movimientos de capital

Fragments de “Los gobiernos y el desarrollo económico en un mundo globalizado”, discurso pronunciado ante la 32ª Asamblea General Internacional del Consejo Económico de la Cuenca del Pacífico, Hong Kong, el 17 de mayo de 1999.

Un tema en el que estamos trabajando activamente para lograr un adecuado equilibrio es la cuestión fundamental de la libertad de los movimientos de capital. En este tema debemos conciliar una libertad de la que muchos países se han beneficiado enormemente, con las precauciones necesarias para preservar la estabilidad. Estando aquí en Hong Kong, centro de tan cuantiosos flujos financieros, es apropiado ahondar un poco más en las reflexiones para determinar si la liberalización de capitales es una meta que todos los países pueden o deben perseguir. El arrollador ritmo de desarrollo de los mercados financieros internacionales en los diez años anteriores a la crisis asiática planteó interrogantes sobre el enfoque apropiado para llevar a cabo la liberalización de la cuenta de capital y, por supuesto, la crisis de los mercados emergentes nos ha dejado muchas enseñanzas que serán valiosas en el futuro.

¿Debe liberalizarse la cuenta de capital? En realidad, la liberalización se está llevando a cabo pero en condiciones subóptimas. Los mercados emergentes quedaron expuestos a una gran volatilidad, a menudo sin proponérselo, al permitir una liberalización rápida, pero deficientemente administrada, de los flujos de capital de corto plazo. En consecuencia, a los bancos y las empresas les resultó demasiado fácil contraer deudas a corto plazo sin las salvaguardias prudenciales adecuadas y, en muchos casos, las garantías implícitas en el mantenimiento de un tipo de cambio fijo a largo plazo los

alentaron a actuar de ese modo. Por lo tanto, debo reformular mi pregunta: Reconociendo que la liberalización de capitales está teniendo lugar de facto —y sin duda podría ser sumamente beneficiosa— ¿estamos preparados para aceptar un proceso azaroso, fragmentario y posiblemente inestable o debemos tratar de regular el proceso de forma tal de fomentar la estabilidad y el crecimiento de la economía? Para ello es preciso que tanto las naciones deudoras como las acreedoras adopten un enfoque prudente. Los países deudores tendrán que cumplir dos requisitos previos: primero, establecer un marco macroeconómico sólido e internamente coherente y, segundo, crear un sistema financiero vigoroso, con instituciones sólidas y un régimen adecuado de reglamentación y supervisión. Es fácil imaginar que estas condiciones no podrán cumplirse de la noche a la mañana en muchos países, por lo cual las naciones e instituciones acreedoras deben prestar atención a la evaluación y el control del riesgo. Naturalmente, la responsabilidad básica de evaluar el riesgo recae en el inversionista. No obstante, las autoridades reguladoras de los países industriales deben cerciorarse de que las instituciones financieras que operan en los mercados financieros mundiales mantengan las salvaguardias apropiadas.

¿Debería adoptarse un enfoque institucional de carácter formal para llevar a cabo la liberalización de la cuenta de capital? Fue aquí mismo en Hong Kong, durante las Reuniones Anuales del FMI de 1997, que la comunidad internacional, a través de la declaración del Comité Provisional, manifestó que “ha llegado el momento de agregar un nuevo capítulo al acuerdo de Bretton Woods”. Se invitó al Directorio Ejecutivo del FMI a proponer una “enmienda del Convenio Constitutivo del FMI que haría de la liberalización de los movimientos de capital uno de los fines de la institución, y ampliaría en la medida de lo necesario su correspondiente jurisdicción estableciendo obligaciones claramente definidas y

aplicadas de modo uniforme”. Es significativo que esta declaración se haya formulado cuando ya comenzaban a observarse signos de crisis y es aún más sorprendente que, a medida que la verdadera magnitud de la crisis se fue haciendo evidente, tan pocos países hayan cambiado de rumbo.

Aunque es comprensible que la crisis haya llevado a la comunidad internacional a pensar dos veces antes de seguir avanzando, creo que éste es el momento para restablecer el impulso. La razón es sencilla: a medida que la confianza retorna a los mercados mundiales y los flujos financieros comienzan a aumentar nuevamente, no cabe duda de que aparecerán nuevas modalidades innovadoras. Es fundamental que estas próximas etapas de la integración de los mercados financieros mundiales se inscriban en un marco de “obligaciones claramente definidas y aplicadas de modo uniforme”, en lugar de aceptar los riesgos que conllevaría volver al enfoque parcial adoptado en las últimas décadas. Necesitamos un medio constructivo para ayudar a los países a lograr acceso a los mercados de capital protegiendo al mismo tiempo su estabilidad y su seguridad económica. Ésta es la labor a la que dedicaremos nuestros esfuerzos este verano.

¿Queda algún margen para establecer alguna modalidad de control sobre los movimientos de capital que sea de utilidad durante el período de transición? Sobre este tema está en pie un animado debate. En general, está surgiendo un consenso en que los controles de capital no son eficaces para corregir los desequilibrios económicos fundamentales y sólo pueden ser útiles en determinadas circunstancias, en realidad tal como se prevé en el Convenio Constitutivo del FMI actualmente vigente. También parece estar surgiendo un consenso sobre algunos otros aspectos. Los controles podrían justificarse cuando existe el riesgo de una crisis, pero sólo a fin de crear cierto margen de maniobra para que otras medidas fundamentales surtan efecto. Más aún, los controles son más

Debe promoverse la plena liberalización de los movimientos de capital conforme a un proceso prudente que se desarrolle en la secuencia adecuada, teniendo debidamente en cuenta los puntos fuertes y débiles de cada país.

eficaces sobre las entradas que sobre las salidas de capital y son más eficaces cuando están basados en los precios y son temporarios. Sería ilusorio atribuirles más mérito que el de ser soluciones transitorias. Los países que han logrado éxito en la aplicación de estos controles han adoptado simultáneamente medidas perfectamente ortodoxas, por ejemplo, han aplicado políticas macroeconómicas más sólidas y han fortalecido o reestructurado el sector bancario, o ambas cosas. Estas medidas, más que los controles, fueron la clave del éxito logrado.

* * *

Así pues, progresivamente, a medida que se asimilan las penosas enseñanzas de la última crisis se van perfilando algunas características de un sistema financiero profundamente renovado. Deben primar la transparencia y las normas y reglas de los mercados modernizados. Más conscientes de los inaceptables costos de las crisis, los sectores público y privado deberían aunar esfuerzos para prevenirlas o resolverlas de manera expedita y ordenada. Debe promoverse la plena liberalización de los movimientos de capital conforme a un proceso prudente que se desarrolle en la secuencia adecuada, teniendo debidamente en cuenta los puntos fuertes y débiles de cada país. ¿Será suficiente con esto para dar por terminada una arquitectura creíble? De ningún modo, y a mi juicio aún se requiere actuar con urgencia por lo menos en otros tres campos.

En primer lugar, debemos agregar un pilar social a esta arquitectura. La crisis asiática puso al descubierto el sorpren-

dente estado de subdesarrollo de los sistemas formales de asistencia social de los países afectados. Estos países gozaban de alta reputación por la atención que prestaban a algunos aspectos de la política social, como la educación, y tradicionalmente se apoyaban en sistemas de respaldo familiar, pero cuando sobrevinieron las tensiones se comprobó que los mecanismos de protección social eran decididamente inadecuados. Por su puesto, desde el primer momento, el FMI tenía cabal conciencia de las posibilidades de deterioro del empleo y la situación social, por lo cual los programas se diseñaron teniendo en mira utilizar en la mayor medida posible los limitados recursos disponibles para poner a resguardo a los más vulnerables; en este aspecto pudimos contar con la activa colaboración del Banco Mundial, institución a la que recurrimos para que asumiera la función de ayudar a las autoridades a diseñar las políticas estructurales y el contenido social de los programas.

Pero todos hemos tomado mayor conciencia de que los mecanismos existentes ya no son suficientes. La crisis asiática ha puesto de relieve lo importante que es para los países erigir sus defensas sociales al mismo tiempo que se erigen las defensas económicas: *antes de que la crisis estalle*. En cada país, el marco de política económica debe tener un pilar social. De la misma manera, para ser estable la arquitectura del sistema económico internacional debe tener un sólido pilar social. Recientemente, el Comité para el Desarrollo, órgano conjunto de asesoramiento del FMI y el Banco Mundial, consideró un proyecto sobre los principios y buenas prácticas en materia de política social que pueden servir de guía a las autoridades nacionales para formular la política social interna. No creo que sea necesario recalcar la importancia de que se desarrollen activamente estas prácticas sociales, dado que la equidad, la igualdad de oportunidades y la participación de todos son, y lo serán cada vez más, condiciones esenciales para el desarrollo sostenible.

En segundo lugar, debemos también profundizar nuestras reflexiones y redoblar nuestros esfuerzos para hallar la mejor forma de integrar en la economía globalizada a los países en desarrollo que todavía distan mucho de poder beneficiarse de la globalización. Aún subsisten demasiados obstáculos: los países industriales no están haciendo lo suficiente para facilitar esta integración, por ejemplo, mediante la apertura de sus mercados o el suministro de asistencia oficial para el desarrollo, que actualmente sigue una tendencia drásticamente descendente. Ciertamente es que en este momento estamos trabajando activamente en un plan de amplio alcance para aliviar la deuda de los países pobres muy endeudados, pero aun cuando esta iniciativa se viera coronada con el éxito, sólo eliminaría, para un reducido número de países, uno de los obstáculos que traban el desarrollo. Aún tendremos ante nosotros la tarea de encauzar a los países más pobres en la senda del desarrollo sostenible procurando que se integren mejor en el nuevo mundo globalizado.

Por último, también se requieren profundas reflexiones sobre la forma de lograr que todas las instituciones, incluido el FMI, evolucionen en consonancia con las exigencias de la cambiante economía mundial y que todos los países tengan la oportunidad de expresar sus puntos de vista sobre la preparación de las decisiones de carácter mundial que tendrán cada vez más importancia en la configuración de su destino. Sobre este tema, el debate sólo acaba de comenzar.

* * *

Señor Presidente, como puede ver, el bosquejo de la reforma económica y financiera internacional que he presentado confirma lo que seguramente sospechaba, que cuando hablamos de arquitectura nos referimos sólo a una tarea en marcha, en la que se han dado algunos pasos positivos pero todavía queda mucho por hacer e incluso por diseñar. El

sistema económico mundial atravesará por una etapa de transición durante algún tiempo y, por lo tanto, seguirá viéndose confrontado con muchos riesgos. Para superarlos se requerirá un enfoque de cooperación; el consenso y la colaboración entre el sector privado y el sector público serán esenciales, y cada uno de estos sectores deberá desempeñar un importante papel en el desarrollo a largo plazo. Después de todo, en eso reside justamente la singular belleza y encanto de las catedrales de mi país: nunca fueron terminadas, se utilizaron mientras aún estaban en construcción y muchos artistas de las más diversas escuelas aportaron su contribución. Seguramente esta reunión nos aportará a nosotros muchas contribuciones para esta tarea en marcha.

This page intentionally left blank

Cómo lograr la solidez del sector financiero

Fragmentos de un discurso pronunciado ante la Federación Latinoamericana de Bancos, Panamá, el 18 de noviembre de 1998.

Durante más de 50 años, el mundo se ha beneficiado de la progresiva liberalización del comercio y de la ampliación de los flujos financieros internacionales. En el último cuarto de siglo, este proceso se ha acentuado con la globalización de los flujos de capital, lo que ha traído consigo un aumento de las inversiones, una aceleración del crecimiento y un aumento del nivel de vida, que han beneficiado a muchos países y muchas personas en todo el mundo. América Latina se cuenta entre los principales beneficiarios, sobre todo desde que la región volvió a una situación de mayor normalidad tras la crisis de la deuda de los años ochenta. Los flujos netos de capital privado hacia los mercados emergentes en 1996, antes de que se desencadenara la crisis de Asia, ascendió a más de US\$200.000 millones, es decir, 15 veces el nivel registrado a mediados de la década de los ochenta. América Latina, que a mediados de esa década registraba una salida neta de capital, recibió alrededor del 30% del total de flujos de capital privado destinados a los mercados emergentes (casi el 5% del PIB de la región), desde luego con una alta concentración en las economías más grandes.

El sistema financiero *internacional* sólido que todos deseamos ha de incluir sistemas financieros *nacionales* robustos y resistentes en todos los países del mundo, regulados y

supervisados conforme a una serie de normas y códigos de buenas prácticas transparentes e internacionalmente coherentes. Para crear un entorno propicio a una afluencia de capital sostenible, será necesario además que los países que deseen atraer estos flujos mantengan la confianza de los inversionistas estableciendo economías sólidas y bien administradas, basadas en una formulación transparente de las medidas de política.

Reflexionemos, pues, sobre estas dos perspectivas de la solidez de los sistemas financieros, analizando en primer lugar la experiencia de las economías de mercados emergentes, para considerar después, desde una perspectiva más general, algunas de las cuestiones que cada país debe tener en cuenta para lograr dicha solidez.

Perspectiva nacional: Las economías de mercados emergentes

La experiencia de las economías de mercado exitosas, independientemente de su grado de desarrollo, subraya la necesidad de aplicar una estrategia de política económica basada en tres elementos: primero, políticas macroeconómicas acertadas; segundo, instituciones financieras robustas, que operen en el contexto de un marco reglamentario sólido respaldado por una supervisión prudente y eficiente; y tercero, un sistema de gobierno basado en la transparencia y una cultura económica que mantenga el mayor grado de independencia posible entre las funciones del Estado, las empresas y el sistema financiero. Cuando se han descuidado claramente uno o más de estos elementos, el país se ha vuelto vulnerable.

Por varias razones, cabe suponer que los países de América Latina están en una situación más favorable para hacer frente a las presiones de contagio. Durante más de una década, después de la crisis de la deuda, muchos de los países latinoamericanos fortalecieron su economía y, tras la crisis de México, actuaron con más determinación aún. La aplicación de políti-

cas macroeconómicas firmes ha dado fruto. Una región caracterizada en otro tiempo por tasas de inflación de tres dígitos o más, se está acostumbrando a que la inflación no sobrepase niveles de un solo dígito. Antes de la eclosión de la crisis actual, las economías de la región registraban altas tasas de crecimiento y sus reservas internacionales habían aumentado.

Como muy bien saben ustedes, es cierto que el sector bancario de América Latina ha registrado deficiencias a lo largo de los años, pero muchos países han adoptado con determinación las medidas necesarias para reforzar el sistema financiero. Por muchos motivos, en toda la región, países tan diferentes como Argentina, Brasil, Chile, Jamaica, México, Venezuela y otros, han sufrido crisis bancarias desde los años ochenta, crisis cuyo número no debe sorprendernos ya que, de hecho, las tres cuartas partes de los países del mundo —incluidos varios países industriales— han experimentado tensiones graves en el sector financiero en los 20 últimos años.

Lo que quiero decir es que muchos países de esta región ya habían comenzado a hacer frente a estos problemas mucho antes de que se produjera la actual turbulencia mundial, en algunos casos hace varios años. Las medidas adoptadas han sido distintas en cada país pero, en general, se actuó con firmeza para sanear los bancos y mejorar su gestión. Cabe señalar al respecto la reestructuración de los activos bancarios, la imposición de requisitos de capitalización más estrictos, la privatización de los bancos y su apertura a la participación extranjera y la adopción de mejores procedimientos de evaluación del riesgo, sistemas de divulgación de información y normas de contabilidad. Con frecuencia se han reforzado también las entidades de supervisión y se ha reformado, en consecuencia, el marco jurídico. En algunas ocasiones, las autoridades no han vacilado en cerrar los bancos insolventes ni en utilizar fondos públicos. En varios casos, el gasto fiscal ha sido sumamente elevado, llegando a alcanzar niveles del 20% al 30% del PIB.

Resumiendo, algunos países de la región ya han recorrido parte del camino que algunos países de Asia, incluido Japón, están apenas iniciando. Sin embargo, los avances no han sido uniformes: en un gran número de países todavía queda mucho por hacer, por ejemplo en aspectos tales como el marco jurídico e incluso los instrumentos coercitivos de que disponen las entidades de supervisión.

Las políticas desde una óptica mundial

¿Cuáles son las fallas del sistema internacional, sobre todo en el sector financiero, que han contribuido a la actual turbulencia? Las resumiría de la siguiente manera: los mercados de capital se han desarrollado muy rápidamente. Han surgido nuevas instituciones y las ya existentes se han diversificado; se han creado nuevos y complejos instrumentos y han aparecido también nuevos mercados. Muchos países se beneficiaron de los flujos de capital disponibles, pero hubo una liberalización desordenada en virtud de la cual los flujos de corto plazo, que entrañan un mayor riesgo, paradójicamente registraron en la práctica una mayor apertura que los flujos de largo plazo. En el futuro, estos países tendrán que asegurarse de que sus sistemas bancarios sean suficientemente robustos y sus políticas macroeconómicas lo bastante sólidas para resistir la inestabilidad. En cuanto a los centros financieros avanzados, de los que procede una gran parte del capital, durante mucho tiempo han estado sujetos a una reglamentación y una supervisión bancarias correctas en lo que respecta a las actividades de alcance nacional y a la protección de los pequeños inversionistas. No obstante, a juzgar por los últimos acontecimientos, parece que también deberían revisarse las prácticas y normas de supervisión en otras ramas de la actividad, como las operaciones de las instituciones financieras en los centros extraterritoriales y las que operan con un elevado nivel de apalancamiento.

Las economías y los mercados financieros que mejor funcionan son los que operan sobre la base de un marco de normas transparentes y códigos de buenas prácticas, desarrollados y adaptados a lo largo de muchos años, que se apoyan en el cumplimiento voluntario o basado en criterios de mercado, pero que se refuerza con un marco institucional sólido de reglamentación y supervisión. Estos códigos y normas, junto con sistemas legales y judiciales bien definidos, forman una estructura que ayuda a los mercados a operar de manera eficiente y, en general, promueve el buen gobierno. Gran parte de la labor de reforma del sistema monetario internacional consistirá en hacer extensivos a todos los países los mismos principios y las mismas normas y códigos de conducta que rigen desde hace mucho tiempo, a nivel nacional, en los sistemas financieros más desarrollados.

Reflexionemos sobre el sistema actual de reglamentación y supervisión de las instituciones financieras. El núcleo de este sistema son los esfuerzos de las autoridades nacionales. Con el paso de los años, las autoridades han reconocido cada vez más claramente la necesidad de coordinar las normas y actividades a nivel internacional, y ha surgido un gran número de grupos de supervisión internacional, la mayoría de ellos de ámbito regional. El más conocido, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, lleva varios años coordinando normas para los diez principales países industriales. En una importante ampliación de su labor en 1997, precipitada en parte por la crisis de México, el Comité de Basilea elaboró un conjunto de 25 principios básicos para una supervisión bancaria eficaz suficientemente flexibles para poder aplicarlos a los sistemas bancarios de las economías en desarrollo y de las economías en transición. Cabe destacar que estos principios fueron elaborados en consulta directa con las autoridades nacionales de un grupo más amplio de países, que incluye a Brasil, Chile y México, y recibieron el firme respaldo de la

Asociación de Organismos Supervisores Bancarios de América Latina y el Caribe. Éste es precisamente el tipo de esfuerzo de consulta y cooperación que deberá formar parte del proceso de reforma financiera internacional.

La crisis de México hizo que la comunidad internacional tomara mucha más conciencia de la necesidad de dar solidez al sector financiero. Reconociendo que el FMI, en su carácter de institución casi universal, puede desempeñar una importante función en la divulgación de normas y en la supervisión de su aplicación, se nos ha llamado a intensificar nuestro diálogo con los países miembros. A través de nuestro mecanismo de supervisión, respaldado por una amplia asistencia técnica y recursos de capacitación, estamos en excelentes condiciones para detectar posibles problemas y ayudar a las autoridades a encontrar respuestas adecuadas. Para ello, a principios de este año, publicamos el estudio “Hacia un marco de estabilidad financiera”, una especie de guía para esta labor que, junto con los principios básicos de Basilea, constituye un sólido punto de referencia para nuestra continua colaboración con las autoridades nacionales.

Permítanme subrayar algunos de los principios que se esbozan en ese estudio. Se destacan cuatro principios clave en los que quisiera centrar particularmente la atención de los presentes, a saber:

Promover el desarrollo de bancos intrínsecamente sólidos, lo que significa tratar de constituir activos de alta calidad estableciendo criterios claros de entrada y salida del mercado, mediante una administración competente y profesional, con un alto grado de integridad y manteniendo una relación apropiada entre el banco y sus propietarios para evitar conflictos de intereses.

Dar más transparencia a las operaciones bancarias. Un aspecto clave es asegurar la valoración realista de los activos bancarios —declarando con exactitud los préstamos incobrables y evitando la tentación de sobrevalorar los activos— y

Autonomía,
responsabilidad,
divulgación de
información y
transparencia en la
formulación de la
política económica
son virtudes que
deberían quedar
grabadas en
mármol en los
bancos centrales
de todo el mundo.

exigir que los bancos cumplan normas estrictas de divulgación y declaración de información de carácter prudencial. Todo esto debe basarse en sistemas de contabilidad y auditoría internacionalmente coherentes.

Limitar las distorsiones impuestas por las políticas del sector público: Redunda en interés de todos que se parta de la noción de que no se respaldará a los bancos en dificultades. Incluso cuando las quiebras bancarias sean el resultado de medidas oficiales —por ejemplo, el crédito dirigido o el control de las tasas de interés— deberán buscarse

soluciones de mercado antes de que los gobiernos intervengan y se utilicen recursos públicos. Sé, desde luego, que por algún tiempo el deseo de evitar efectos sistémicos podrá llevar a las autoridades a intervenir —y a veces con gran urgencia— para evitar daños mayores. Es imperativo en estos casos extremos que las garantías sean limitadas, se otorguen con total transparencia, con perfecta conciencia de su costo presupuestario y en el marco de la política monetaria vigente. Este tipo de operaciones no deben entrañar pérdidas cuasifiscales para los bancos centrales y, desde luego, los accionistas deberán asumir totalmente sus propias pérdidas de su capital.

Controlar el riesgo mediante la reglamentación y supervisión prudenciales: El riesgo no puede eliminarse, ni tampoco puede evitarse que quiebren los bancos mal administrados. Las autoridades deben centrar su atención en la solidez de todo el sistema a través de organismos de reglamentación y

supervisión robustos, con suficiente autonomía, autoridad y capacidad. La reglamentación prudencial que necesitarán para el desempeño de esta tarea deberá definir claramente el alcance de las actividades financieras, fortalecer la gestión de gobierno a nivel interno y reforzar la disciplina de mercado.

Por supuesto, un sistema bancario sólido requiere un marco legal y judicial robusto. No cabe duda de que es esencial contar con una infraestructura sólida de mercados financieros, que incluya un sistema eficiente de pagos y mercados de dinero, de cambio y de capital dinámicos. Sin embargo, las normas y reglamentaciones no bastan. En definitiva, un sector bancario eficiente requiere una “cultura de crédito”, es decir, un entorno en el que los contratos de crédito se respeten y pueda exigirse su cumplimiento, y en el que las empresas en situación precaria, entre ellas las instituciones financieras, estén sujetas a la “disciplina del mercado” y, en última instancia, enfrenten la posible sanción de una bancarrota. En resumen, la solidez del sistema bancario deberá estar respaldada por un buen gobierno en el sector público y en el sector de las empresas, incluidas las instituciones financieras.

Centrémosnos ahora en las autoridades nacionales, y en su particular deber de transparencia en la formulación de la política económica. La comunidad internacional, a través del Comité Provisional, solicitó al FMI que preparase un código de buenas prácticas de transparencia fiscal; dicho código se dio a conocer a mediados de 1998. Posteriormente, ha instado a que se formule un código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras, y en estos momentos el FMI está desarrollando esta importante labor. Si bien aún estamos trabajando en este proyecto, puedo mencionar algunos principios que parecen fundamentales para un código funcional de esta índole.

Los argumentos a favor de la transparencia en este ámbito —hasta ahora uno de los aspectos de la formulación de la po-

lítica económica en el cual la mayoría de los países toleraba o fomentaba una total opacidad— presentan dos facetas. En primer lugar, la transparencia promueve la responsabilidad e impone disciplina a los responsables de la política económica. Éste es un requisito esencial del buen gobierno, especialmente si —como es conveniente— se otorga considerable autonomía al banco central y a otros organismos oficiales responsables de la reglamentación y la supervisión. En segundo lugar, la transparencia puede dar más credibilidad a las autoridades, con lo cual el proceso de formulación de las políticas resulta más eficaz ya que el sector privado estará en mejores condiciones para anticiparse a las intenciones y a la posible reacción de las autoridades ante un cambio de circunstancias.

El código no adoptará ninguna postura en materia de políticas monetarias y financieras específicas, sino que se basará en la presunción de que uno de los objetivos fundamentales de la política económica es promover y desarrollar los mercados de dinero y de capital, y fomentar el uso de instrumentos de mercado en la implementación de la política monetaria. Por consiguiente, la promoción de la transparencia se basa en cuatro principios esenciales:

- Deberán definirse claramente las funciones, responsabilidades y objetivos de las instituciones oficiales clave del sector financiero, dándoles tanta autonomía como sea posible. Me refiero, por supuesto, al banco central y a otras entidades oficiales de reglamentación y supervisión financieras.
- Estas entidades deberán estar sujetas a estrictas normas de rendición de cuentas e integridad.
- La política económica deberá formularse de manera abierta y previsible. Por ejemplo, algunos bancos centrales han comenzado a divulgar sin demora las actas de las reuniones en las que se discuten las políticas.

- La información permite un funcionamiento más fluido de la economía de mercado, por lo cual las entidades oficiales deberían declarar de manera habitual, regular y puntual la información y las estadísticas monetarias y financieras de que disponen para facilitar la toma de decisiones de política económica.

¡Estas cuatro virtudes —autonomía, responsabilidad, divulgación de información y transparencia en la formulación de la política económica— deberían quedar grabadas en mármol en las salas de reuniones ministeriales y —me atrevería a decir— en las salas del consejo de administración de los bancos centrales de todo el mundo!

¿Qué puede decirse de la reglamentación y la supervisión de las instituciones que participan en los flujos internacionales de capital? Por el momento, la supervisión de las operaciones extraterritoriales o de las operaciones realizadas con un elevado nivel de apalancamiento es competencia de las autoridades nacionales, especialmente de las autoridades de los países en los que están situados los principales centros financieros. Al abordar esta tarea, será necesario actuar en varios frentes, cada uno de los cuales —lo admito— plantea difíciles cuestiones de implementación.

En primer lugar, es posible que haya que hacer extensivas las funciones de reglamentación y supervisión de las instituciones bancarias a una gama más amplia de actividades, para incluir específicamente y de manera más completa las actividades transfronterizas, teniendo en cuenta explícitamente no sólo los intereses de los inversionistas nacionales sino también el objetivo de preservar la estabilidad internacional.

Segundo, las normas de reglamentación y supervisión tendrán que coordinarse y armonizarse en forma más amplia entre las naciones.

Tercero, habrá que formular normas para las actividades ajenas al sector bancario propiamente dicho, lo que equivale

a hacer extensivo el espíritu que inspira los principios básicos de Basilea a una gama más amplia de mercados, instituciones y transacciones. La Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) ya preparó un documento que contiene los principios y recomendaciones para la regulación y supervisión de los mercados de valores, que sienta las bases para fomentar la excelencia de las normas reglamentarias a efectos de mantener mercados de valores justos, eficientes y sólidos.

* * *

En resumen, al analizar los cambios que habrá que introducir en los sistemas financieros, observamos que cada uno de los principales componentes del sistema está llamado a desempeñar una función, con las consiguientes responsabilidades. El cambio entrañará progreso. Podemos prever que la economía mundial comenzará claramente a cosechar los frutos a medida que el sistema internacional empiece a funcionar en forma más eficiente dentro de un marco legal y reglamentario más completo.

Entre las prioridades de las autoridades nacionales se incluyen el mantenimiento de políticas macroeconómicas bien concebidas que promuevan un crecimiento de alta calidad, sostenible y equitativo, como condición previa para la estabilidad del sistema bancario, y que velen por la existencia de instituciones, leyes, reglamentaciones, normas y códigos de buenas prácticas que respalden un sistema eficiente de supervisión y reglamentación prudenciales. Las autoridades nacionales de reglamentación y supervisión de los principales mercados e instituciones deberán tener cada vez más en cuenta las repercusiones sistémicas de ciertos tipos de operaciones.

Los bancos y las instituciones financieras deberán perseverar en lo que saben hacer mejor: buscar oportunidades basándose en una buena gestión y una evaluación rigurosa de

los riesgos. De esa manera podrán apreciar que el fomento de una expansión ordenada —y, de hecho, la liberalización— de la economía mundial puede muy bien suponer la extensión, al ámbito internacional, de las prácticas de reglamentación y supervisión que ya se aceptan como norma en los mercados financieros más avanzados.

El FMI, en colaboración con otras instituciones y como parte de su adaptación a las exigencias de la economía mundial, intensificará la supervisión que ejerce, concretamente dando a las cuestiones relativas al sector financiero un lugar más destacado en el marco de esa supervisión. Participaremos en la formulación de nuevas normas y contribuiremos a divulgarlas y a evaluar su aplicación.

La función del sector privado

*Fragments del discurso pronunciado en la Reunión Anual
del Comité de Bretton Woods, Washington,
el 9 de junio de 1999.*

En los debates sobre la reestructuración del sistema financiero y monetario internacional ningún interrogante ha resultado más difícil de responder que el relativo a la forma de involucrar al sector privado en la prevención y resolución de las crisis. ¿Qué cabe esperar de los acreedores y deudores del sector privado? Antes de continuar, quisiera formular dos observaciones. Primero, la forma en que se ha aludido a la participación del sector privado en la resolución de las crisis (*bail-in*) tiene una connotación de participación en operaciones de salvamento, y no considero que éste deba ser ni el propósito ni el efecto de los programas de respaldo financiero del FMI o de otros organismos internacionales. Muchos inversionistas pueden dar pruebas directas de las pérdidas que han sufrido como resultado de las crisis en los mercados emergentes. Segundo, en lugar de centrarse únicamente en las crisis, mi mensaje es que “más vale prevenir que curar”, y que nuestra atención debe centrarse principalmente en reforzar los sistemas nacionales e internacionales, aun cuando no existan indicios de crisis. Obviamente, las crisis no pueden evitarse en su totalidad y, por consiguiente, parte de nuestro trabajo consiste en idear medidas que faciliten la resolución de las crisis cuando éstas ocurran.

Si existe alguna característica que distingue esta serie de crisis de las demás es la importancia del sector privado —las instituciones financieras y las empresas— a ambos lados de

la ecuación, como acreedores y como deudores. Resulta instructivo contrastar la reciente serie de crisis con las anteriores, sobre todo la crisis de la deuda de los años ochenta. Ante la desmedida expansión y la creciente integración de los mercados de capitales que se ha registrado en la última década, sobresalen varias tendencias notables, cada una de las cuales propende a ser cada vez más compleja:

- En la actualidad, normalmente el sector privado interno —tanto la banca como las empresas— es un participante mucho más importante. En todo el mundo, los mercados financieros y de capital internos han experimentado un fuerte desarrollo. ¿Quién hubiese podido vaticinar, hace una quincena de años, la aparición de bolsas de valores en Beijing, Varsovia, Praga o Moscú?
- La “comunidad de inversiones extranjeras” está mucho más diversificada: los inversionistas directos, los inversionistas de cartera, los bancos, los tenedores de bonos y otros acreedores se han convertido en importantes participantes.
- Los diferentes tipos de inversión han reaccionado ante las crisis de formas muy distintas. Incluso en estos tiempos tan difíciles, los flujos de inversión directa no han flaqueado: registraron un fuerte aumento en 1997 y se mantuvieron bastante estables en 1998. En cambio, los bancos, que en 1996 habían sido los mayores proveedores de flujos netos, en 1998, el primer año completo de crisis, se habían convertido en importantes receptores de salidas netas.
- Resulta demasiado simplista dividir a las naciones en dos grupos: deudores y acreedores. Existen potentes flujos en ambas direcciones. Por ejemplo, la mayor fuente de inversión directa extranjera en Asia es Asia. Corea, Hong

Kong, Tailandia, la provincia china de Taiwan y, obviamente, Japón, son importantes fuentes de inversión extranjera dentro de la región, y siguen siéndolo a pesar de encontrarse en el epicentro de la crisis.

Estas observaciones, muy selectivas, señalan algunas simples verdades con respecto a los mercados. Por buena parte de los años noventa, los mercados hicieron lo que mejor saben hacer: buscar oportunidades. La crisis que surgió primero en México en 1994/95 y después volvió a aparecer con mayor virulencia en los últimos dos años puso en evidencia que los participantes del mercado, los organismos reguladores y las autoridades de política económica no habían comprendido completamente los riesgos que dichas oportunidades traían aparejadas, algunos de los cuales eran de proporciones sistémicas. Así pues, el segundo quinquenio de los años noventa, sobre todo los dos últimos años, se ha dedicado a hallar medidas orientadas a reformar las características cruciales del sistema financiero internacional que han guardado relación con las crisis.

Inevitablemente, en un principio la atención se centró en la resolución de la crisis. La gravedad de la situación exigía una respuesta inmediata, pero ésta era una nueva generación de crisis para la cual los precedentes eran bastante limitados o sólo eran ligeramente pertinentes. Por consiguiente, de hecho hemos estado desarrollando un conjunto, aún incompleto, de “jurisprudencia” basada en las diversas situaciones por las que hemos tenido que atravesar. Si alguna lección clara se puede deducir de la experiencia es que la diversidad de situaciones de los países significa que no existe ninguna solución mágica o de aplicación general. Las circunstancias y las renegociaciones de la deuda en cada uno de los principales países en crisis durante los últimos dos años han sido muy diferentes y han ido desde la “renovación concertada” de un gran volumen de la deuda a corto plazo en Corea, hasta el “enfoque consultivo” adoptado por Brasil, pese a que no había intención ni

Lo que propugno es sencillamente la aplicación de los principios básicos de buen gobierno, transparencia y cooperación.

necesidad de considerar una reestructuración de la deuda. En Tailandia y en Indonesia, por su parte, también se adoptaron enfoques diferentes. En todos estos casos, el enfoque cooperativo se destaca como una solución en franco contraste con la suspensión, desordenada y sumamente perturbadora, del servicio de la deuda que decretó Rusia.

* * *

A estas alturas, cabe preguntarse qué tipo de conclusiones podemos sacar. Permítanme empezar por lo obvio: si queremos construir un sistema financiero internacional más duradero e integrado, las bases para poder resolver satisfactoriamente las crisis deben sentarse mucho antes de que la crisis estalle. Sencillamente, se trata de las estructuras básicas y eficaces de los mercados y de las prácticas y relaciones que deben existir en condiciones normales. Debemos fomentar un mercado maduro que se base en relaciones estables entre los participantes nutridas por un interés personal ilustrado, en el cual la participación oficial se limite a establecer un marco sólido de leyes y reglamentaciones y de supervisión.

¿Qué debemos esperar de los participantes, los organismos reguladores y los organismos supervisores en este mercado? A medida que pase revista a estas expectativas, creo que reconocerán de inmediato que lo que propugno es sencillamente la aplicación de los principios básicos de buen gobierno, transparencia y cooperación.

Pensemos primero en las responsabilidades de los *deudores*. Sin duda alguna, encabeza la lista el principio de que los contratos deben cumplirse. Siempre hago hincapié en este tema, ya que es la base fundamental para el éxito del funcio-

namiento de los mercados maduros. Las propuestas de involucrar al sector privado, en vez de incitar a los países a tomar con menor seriedad sus compromisos, deben orientarse a asegurar el cumplimiento de las obligaciones.

Si existe una sola responsabilidad equivalente de los gobiernos, es la obligación de perseguir mediante su política macroeconómica los objetivos de estabilidad y crecimiento dentro de un marco de políticas económicas y financieras transparentes, que incluya la divulgación puntual de datos completos y fidedignos.

Otras obligaciones comprenden elementos de responsabilidad compartida, y exigen consultas y un considerable grado de cooperación:

- Un sólido marco legislativo —incluida una ley de quiebras viable— y un sistema judicial independiente;
- adopción y aplicación de normas internacionalmente aceptadas con respecto a la divulgación de datos y al buen gobierno. Aunque algunas de estas normas todavía se encuentran en la etapa de preparación, muchas ya se pueden adoptar;
- formulación de un sólido marco de reglamentación y supervisión para el sector financiero, y
- políticas y prácticas que fomenten una sana gestión de la deuda y un seguimiento muy frecuente de los pasivos externos privados, con el propósito fundamental de evitar un volumen excesivo de deuda a corto plazo.

¿Cómo pueden los *acreedores*, es decir, el sector privado —y sus gobiernos— contribuir a mejorar el sistema?

La primera esfera es la evaluación y la gestión del riesgo. Huelga decir que todas las inversiones encierran riesgos, lo cual implica la obligación de elaborar técnicas y prácticas adecuadas para la evaluación, valoración y gestión del riesgo.

Muchos inversionistas han sufrido importantes pérdidas en los últimos dos años y cada vez están más interesados para diferenciar entre los países y más capacitados para hacerlo. Pero a los inversionistas les convendría mantener sus prácticas bajo constante examen, y los organismos reguladores nacionales deben velar porque así lo hagan.

Segundo, los acreedores pueden desempeñar una función importante en la tarea de fomentar la aplicación de las normas aceptadas internacionalmente. No sólo deben adoptarlas para sí mismos —por ejemplo, mediante el cumplimiento de normas estrictas de divulgación de información—; también deben estimular a los prestatarios a que adopten buenas prácticas mediante la inclusión de este factor en sus decisiones de inversión y fijación de precios.

Tercero, los acreedores deben aceptar que las autoridades nacionales deben adaptar los principios y las normas en que se basa la reglamentación y supervisión de los sistemas financieros nacionales. Una sugerencia práctica que ha obtenido respaldo generalizado es reflejar con mayor exactitud en los balances de los bancos acreedores el riesgo de los préstamos a los mercados emergentes mediante el incremento de las ponderaciones de riesgo que se asignan a los préstamos a largo plazo conforme a los principios básicos de Basilea. A este respecto, el documento de consulta publicado por el Comité de Basilea la semana pasada representa un importante paso. En un sentido más general, es muy positivo que los primeros estudios que realizará el recién creado Foro sobre Estabilidad Financiera se refieran a la función del crédito a corto plazo y las actividades de los fondos extraterritoriales y de las instituciones fuertemente apalancadas, como los fondos especulativos de cobertura (*hedge funds*) y las operaciones similares de otras instituciones financieras.

Cuarto, los acreedores privados pueden ayudar a los países —y en algunos casos ya lo están haciendo— a mantener li-

quidez en divisas cuando exista el peligro de contagio, mediante la creación de mecanismos de financiamiento contingente que puedan ser activados en caso de que se aproxime una crisis.

Quinto, dado que la cooperación es vital, los deudores y los acreedores deben establecer y activar líneas fluidas de comunicación durante los tiempos normales. Algunos casos recientes de renegociación de la deuda —por ejemplo, Indonesia— han destacado la importancia de que se realicen consultas oportunas y eficaces entre los deudores y los acreedores. En este aspecto, los países podrían estudiar la posibilidad de imitar la práctica seguida por México desde la crisis de 1994/95, consistente en realizar consultas regulares con los participantes en el mercado financiero internacional, y el enfoque aplicado por Brasil, consistente en mantener consultas con sus acreedores para lograr la renovación voluntaria de las líneas de crédito interbancarias y las líneas de crédito relacionadas con el comercio exterior.

¿Cómo puede contribuir el FMI? Hace menos de dos meses, el FMI adoptó una decisión innovadora, que le permitirá ofrecer recursos financieros para apoyar la prevención de las crisis, mediante el mecanismo denominado “líneas de crédito contingente”. Estas líneas tienen por objeto ayudar a los países que se encuentran en una situación relativamente sólida —con una gestión macroeconómica acertada, sólidos sistemas financieros y un progreso evidente en la aplicación de normas aceptadas internacionalmente— a soportar la presión que podría sufrir su balanza de pagos a raíz de una pérdida repentina de la confianza derivada del contagio de fenómenos externos.

Obviamente, pese a los recaudos tomados, las crisis ocasionalmente ocurrirán, por lo cual debemos estar preparados con medidas que ayuden a remediarlas. A tal efecto se debe lograr un delicado equilibrio entre los objetivos de conservar

el acceso al mercado de que gozan los países en tiempos normales, garantizar un tratamiento equitativo de los acreedores si se produce la crisis y evitar el riesgo moral entre los deudores y los acreedores. Todo ello, por supuesto, mediante soluciones basadas en criterios de mercado y favorables al mercado. En particular, cerciorándose, ante todo, de que las medidas encaminadas a resolver las crisis no produzcan el efecto perverso de precipitarlas.

Las cuestiones que se plantean son complejas debido a que los mecanismos viables deben consistir no solamente en medidas a priori que puedan activarse inmediatamente en caso de que surja una amenaza de contagio sino también en mecanismos —o al menos algunos principios— para la resolución de “situaciones extremas”, cuando las crisis se han profundizado hasta el punto de que ya no pueden seguir realizándose los pagos normales.

Entre las medidas a priori y, por no insistir en la atención que merece la gestión del riesgo, me refiero nuevamente a los mecanismos de financiamiento contingente de prestamistas privados, que podrían constituir un recurso inicial en caso de crisis. Ésta es una de las pocas ideas que en realidad pueden considerarse operativas y viables, aunque sólo sea a escala modesta; tres países —Argentina, Indonesia y México— han concertado acuerdos de este tipo y son dignos de estímulo. Pero, ¿qué sucede cuando, como en algunos casos recientes, no parece factible tratar de superar la crisis mediante la movilización de nuevos recursos? En esa situación surgen muchas preguntas, entre ellas si los bonos soberanos deben incluirse en la reestructuración integral de la deuda. Probablemente todavía tengamos mucho que aprender del actual enfoque consistente en analizar cada caso según sus particularidades. No obstante, como principio general, los tenedores de bonos deberían ser considerados como una categoría de inversionistas del mismo rango que las demás, que deben evaluar y valorar los riesgos y que, como

los demás acreedores, no pueden contar con que los fondos públicos de la comunidad internacional los protegerán de los resultados desfavorables. Una vez sentado claramente este principio, ningún deudor desearía tomar a la ligera el incumplimiento, ya que no importa cuán cuidadoso sea el enfoque adoptado, los deudores percibirán que su credibilidad se encuentra sumamente menoscabada y la confianza de los inversionistas disminuida. No obstante, los inversionistas y deudores quizá tengan que aceptar que, en casos extremos, un país tal vez no tenga más remedio para salir ordenadamente de la crisis que reestructurar integralmente su deuda, incluidos los bonos.

Estas cuestiones resaltan una vez más la importancia de que los deudores y los acreedores establezcan en los tiempos de normalidad un diálogo sólido que pueda mantenerse en tiempos difíciles. Dado el altísimo número de acreedores que actualmente caracteriza a muchos mercados emergentes, una posibilidad promisorio es incluir en los contratos de bonos nuevas cláusulas de actuación colectiva. La reprogramación podría realizarse entonces con el consentimiento de una amplia mayoría de acreedores previamente establecida en vez de requerir un asentimiento unánime, como ocurre actualmente en muchos contratos. Este es un enfoque que bien podría exigir que los países industriales prestatarios tomen la iniciativa, tema actualmente en consideración.

Por último, debemos reconocer que en algunos casos, pese a los esfuerzos de buena fe de los países por llegar a un acuerdo con sus acreedores, no sea posible llegar a un acuerdo, y el incumplimiento resulte inevitable. En esos casos, será importante mantener relaciones de trabajo adecuadas: los deudores deben tratar de restablecer cuanto antes las negociaciones de buena fe con sus acreedores, y ambas partes deben estar en condiciones de hacerlo sin que un puñado de acreedores disidentes entorpezca el proceso. Esto ha planteado interrogantes con respecto a la posibilidad de que la

comunidad internacional establezca la suspensión temporal de los procesos judiciales entablados por los acreedores durante las negociaciones entre un país y sus acreedores y, en su caso, la manera de hacerlo. Una opción —que redundaría en interés de los acreedores y los deudores— es llegar a un acuerdo sobre una interpretación del Convenio Constitutivo del FMI, o una enmienda del mismo, que permita declarar dicha suspensión. Esta propuesta ha dado origen a un interesante debate, y aunque todavía no se vislumbra un consenso, considero que es una opción que vale la pena considerar seriamente ya que —reitero— tanto los acreedores como los deudores tienen un claro interés en que el proceso se desarrolle ordenadamente.

La reforma del FMI y el fortalecimiento de la gestión económica internacional

Fragments de “La reforma financiera mundial: Una tarea en marcha”, discurso pronunciado ante el Consejo de Relaciones Exteriores, Nueva York, el 4 de junio de 1999.

Hemos visto que la reforma de la arquitectura internacional influirá poderosamente en el alcance de la actividad del FMI pues llevará a la institución a asumir una nueva función, en colaboración con otras entidades, orientada a promover la estabilidad financiera y velar por la observancia de las normas. Pero ¿basta con eso? Permítanme analizar otras dos formas en que el FMI se está adaptando o debería adaptarse a las nuevas circunstancias.

En primer lugar, somos testigos de una importante evolución de la naturaleza de las actividades del FMI, proceso a través del cual se pretende dotar a la institución de instrumentos adecuados de prevención de crisis. Es muy ilustrativa a ese respecto la creación, hace alrededor de un mes, de las líneas de crédito contingente (LCC). No parece una decisión demasiado revolucionaria y, sin embargo, en realidad el establecimiento de este nuevo servicio financiero podría modificar extraordinariamente la forma en que el FMI interactúa con sus miembros y con la comunidad financiera internacional; su creación supone hacer mayor hincapié en la medicina preventiva que en la medicina curativa. En general, a través de los servicios financieros con que cuenta, el FMI ayuda a los países que están en situación económica desfavorable y

experimentan una necesidad concreta de financiamiento para la balanza de pagos, quizá debido a fallas de política económica o a factores externos adversos y, en muchos casos, al hecho de que los países acuden al FMI demasiado tarde en procura de asistencia. Por el contrario, las LCC están destinadas a ayudar a países cuya situación es sólida —los que realizan una gestión macroeconómica bien concebida, poseen vigorosos sistemas financieros y avanzan en la aplicación de normas internacionalmente reconocidas— a contrarrestar la presión que pueda sufrir su balanza de pagos debido a una súbita pérdida de confianza provocada por el contagio de fenómenos externos.

El otro tema del que debe ocuparse el FMI es el referido a sus estructuras de gobierno. Desde su nacimiento, hace más de medio siglo, el FMI ha sido regido oficialmente por su Junta de Gobernadores, cada uno de cuyos integrantes representa a uno de los 182 países miembros de nuestra institución. La Junta de Gobernadores delega la mayor parte de los aspectos prácticos del funcionamiento del FMI en el Directorio Ejecutivo, aunque sin conferirle plenos poderes políticos para actuar sin cierta supervisión. En los años setenta, tras el colapso del sistema de paridades fijas de Bretton Woods se introdujeron modificaciones sustanciales en el Convenio Constitutivo del FMI, por medio de las cuales se admitió la posibilidad de establecer un consejo de nivel ministerial que se ocuparía de supervisar la gestión y la adaptación del sistema financiero internacional. No hubo consenso, en cambio, en cuanto al establecimiento de un órgano oficial con capacidad decisoria, lo que llevó a establecer un “Comité Provisional” que desde entonces ha cumplido funciones de asesoramiento. Ahora, transcurrido un cuarto de siglo, y en momentos en que estamos tratando de diseñar una nueva y ambiciosa arquitectura financiera mundial, sería muy lógico corregir esa anomalía institucional.

El establecimiento del Consejo sería un símbolo muy elocuente; revelaría que, en el sistema en ciernes, en que el propio FMI cumpliría una función cardinal —pues su mandato sería más amplio y se le encomendaría que participara en forma más directa en los procesos de adopción de decisiones que afectan en aspectos fundamentales la vida y el sustento de la mayor parte de la población mundial—, los gobiernos se están haciendo plenamente responsables de las estrategias del FMI. En esta era cada vez más democrática, los ciudadanos de los países de todo el mundo podrían así comprender mejor los mecanismos de funcionamiento del FMI, y tendrían la certeza de contar con una eficaz representación política para la conducción de los asuntos de la institución. Un hecho sorprendente, por lo menos para mí, es que todavía no hayamos llegado a un consenso a ese respecto. Creo que debería procurarse que esta propuesta ocupara un lugar destacado en el programa de trabajo de los próximos meses.

Esa reforma debería estar acompañada de medidas más concretas, sobre todo de medidas encaminadas a asegurar que todos los países se sientan eficazmente representados en el proceso decisorio. También sería útil modificar en la medida necesaria la representación de otras instituciones, especialmente el Banco Mundial, la Organización Mundial del Comercio (OMC) y la OIT, para que los miembros del Comité Provisional, y más tarde del Consejo, reciban todo el asesoramiento que necesitan para cumplir sus cometidos cada vez más amplios y numerosos.

Una segunda línea de acción, conforme a esas mismas premisas, consistiría en disponer lo necesario para que cada dos años el Grupo de los Ocho —con ocasión de sus reuniones— mantenga encuentros con los jefes de Estado y de gobierno de los 16 países que ocupan un lugar en los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial, y con las autoridades de esas dos instituciones y de la OMC, para

analizar las principales estrategias sociales, comerciales y de desarrollo, de modo que sean mutuamente compatibles, lo que representaría para ellas un singular respaldo. Este nuevo Grupo de los Veinticuatro tendría la importante virtud que emana de su legitimidad fundamental, pues sería fiel reflejo del sistema de representación internacional establecido en Bretton Woods para los asuntos monetarios y financieros. Esto evidentemente representaría un avance que no sólo ayudaría a disipar la desazón actualmente imperante sino también a acelerar la adopción de medidas integradas en la esfera de la política económica frente a los desafíos que plantea la economía mundializada. También debería invitarse a participar al Secretario General de las Naciones Unidas, de modo de tener en cuenta la labor de toda la familia de organismos de la ONU, que podría convertirse en un cuarto pilar humanitario y social del sistema mundial.

Naturalmente, es posible que estas ideas se vean con escepticismo, y que su realización tropiece con problemas logísticos al parecer insuperables. Sin embargo es preciso analizarlas, ya que podrían constituir una forma concreta de reconocer el hecho de que todos los países con economías de mediana escala y todos los países en desarrollo deben participar en forma más equitativa en la determinación del futuro de la economía mundial, participación que creen les está siendo injustamente denegada en el actual contexto institucional del sistema financiero internacional.

El desarrollo humano: Prioridad número uno

En este capítulo se presentan fragmentos de dos discursos: un discurso pronunciado el 22 de octubre de 1998 ante la Conferencia sobre la Dimensión Ética de la Deuda Internacional, en la Universidad Seton Hall, South Orange, Nueva Jersey, y otro pronunciado el 5 de julio de 1999, en Ginebra, en el curso de la serie de sesiones de alto nivel del período de sesiones sustantivo del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas. También incluye una breve introducción preparada especialmente para esta recopilación.

En casi todos los capítulos de este libro se ha mencionado la necesidad, verdaderamente esencial, de establecer un “pilar social” que se apoye en bases sólidas la nueva arquitectura financiera internacional. En definitiva, la solidez de la arquitectura mundial depende de la calidad de las políticas económicas y financieras que apliquen los países miembros, calidad que exige reformas permanentes. La aceptabilidad y sostenibilidad a largo plazo de estas políticas requiere un amplio consenso nacional que sólo puede gestarse, en un contexto democrático, a través de la convicción general de que el objetivo básico es el desarrollo humano. Por lo tanto, el objetivo de lograr la equidad y mejorar las condiciones de vida, sobre todo entre los pobres, se convierte en el núcleo de toda estrategia viable. Este objetivo central es un deber al que deben atenerse todos en una economía de mercado moderna: los gobiernos y las instituciones internacionales. El hecho de que el FMI sea una institución monetaria y no una institución de desarrollo no menoscaba de modo alguno la

imperiosidad de este deber, que debe ser la idea rectora que inspira al FMI al proporcionar orientación y respaldar los programas de ajuste y reforma en todo el mundo. Es por eso que hoy se comprende mejor que nunca que nuestro objetivo último es un crecimiento de alta calidad.

Hacia un crecimiento de alta calidad

¿Qué entendemos por este concepto? En pocas palabras:

- Un crecimiento que pueda sostenerse a largo plazo sin causar desequilibrios financieros internos y externos.
- Un crecimiento que vaya acompañado de un volumen de inversión adecuado, sobre todo de inversión en capital humano a través de la educación y la salud, para aprovechar en toda su extensión la tremenda influencia del capital humano en el crecimiento futuro.
- Un crecimiento que, para ser sostenible, debe basarse en un esfuerzo continuo en pro de una mayor equidad, la reducción de la pobreza y el empoderamiento de los pobres.
- Un crecimiento que fomente la protección del medio ambiente y, por qué no, el respeto por los valores culturales nacionales.

El crecimiento de alta calidad es el elemento esencial. Sin él, todo esfuerzo por resolver los problemas de los países pobres muy endeudados (PPME), y en particular su problema de endeudamiento, equivaldría a sembrar en tierra yerma.

Es por esa razón que toda la asistencia que brindamos —el asesoramiento en materia de políticas, el respaldo técnico y la capacitación— se orientan a ese fin.

Ahora bien, a fin de diseñar programas para los países más pobres, tenemos que entender primero las causas de su po-

breza y de su endeudamiento. ¿Por qué sus ingresos son tan bajos? ¿Por qué su deuda externa es tan voluminosa? Se han identificado muchos factores:

- Algunos escapan al control de las autoridades: circunstancias externas difíciles, deterioro de los precios de los productos básicos, conflictos civiles o condiciones meteorológicas adversas.
- Algunos son el resultado directo de las políticas nacionales: deficiente gestión macroeconómica, graves distorsiones estructurales o inadecuada gestión del sector público y el sector privado.
- Algunos son consecuencia de la situación imperante en los países acreedores: disminución de la asistencia externa para el desarrollo y presión para el otorgamiento de préstamos no concesionarios.

Como resultado de estos factores, los recursos obtenidos en préstamo no se han utilizado en forma productiva: se ha retrasado el crecimiento del ingreso y la deuda ha aumentado a niveles muy altos. En otras palabras, el bajo nivel de los ingresos y el alto nivel de la deuda posiblemente tengan muchas causas en común.

Los tres temas en los cuales se centrará nuestra reflexión de hoy —creación de empleo, alivio de la pobreza y potenciación del papel de mujer y adelanto de la mujer— requieren un marco de estabilidad económica y financiera, de crecimiento, de equidad, de transparencia, de buen gobierno y de total compromiso del gobierno con el respecto de los derechos del hombre y de los derechos políticos y la justicia social. El FMI apoya estos objetivos a través de sus actividades, teniendo debidamente en cuenta, por supuesto, la diversidad de situaciones locales. En los ámbitos que desbordan su ámbito de incumbencia o de especialización, acudimos a

nuestros colegas de las Naciones Unidas, de organizaciones no gubernamentales y de otros organismos para asegurar la sinergia de nuestra acción y promover de consuno la difusión del progreso económico y social.

El esfuerzo nacional: Condición necesaria en la lucha contra la pobreza

Nuestra lucha contra la pobreza tiene una doble dimensión, nacional e internacional. Me referiré en primer lugar a la dimensión nacional dado que, en última instancia, la prosperidad de la población es responsabilidad de cada país. La creación de empleo, el alivio de la pobreza y la reducción de las diferencias de trato entre hombres y mujeres dependen en definitiva de la existencia de un crecimiento de alta calidad. Para lograr un crecimiento de esta naturaleza, hay un elemento indispensable: la inversión, sobre todo la inversión privada, que fomente la actividad productiva. Sin inversión en la capacidad de producción del país, no habrá crecimiento.

¿Cómo puede lograrse un mayor volumen de inversión, y en especial de inversiones privadas? En este aspecto debemos recordar, naturalmente, las enseñanzas que nos han dejado los últimos 50 años de esfuerzos, de dispar resultado, encaminados a fomentar el desarrollo, y sobre todo la necesidad de establecer cimientos macroeconómicos estables. A este respecto, son una prueba palmaria los numerosos países de África que en los años noventa han podido dejar atrás una quincena de años de retroceso del crecimiento per cápita, alta inflación, y desequilibrios externos para encaminarse hacia una trayectoria caracterizada por el crecimiento del ingreso real, la reducción de la pobreza y la eliminación de la inflación, que puede considerarse la forma más cínica de gravar a los pobres. No obstante, también es esencial un entorno que infunda confianza en los inversionistas, residentes o extranjeros, grandes o pequeños. Pueden adoptarse medi-

das institucionales, de orden práctico, para ofrecer a las familias —y sobre todo a las mujeres— mayores posibilidades de fomentar sus propias inversiones. El mejor ejemplo es el microcrédito y el microfinanciamiento, cuya importancia decisiva a fin de dotar a la mujer de los medios necesarios para mejorar su situación y de crear puestos de trabajo se reconoce actualmente por mérito propio.

Fuera de estas cuestiones, que ya figuran entre las prioridades de muchos de los países más pobres, hay otros requisitos esenciales para crear un clima propicio a la inversión. Uno de ellos es el respeto por el estado de derecho y la instauración de un sistema judicial capaz de asegurar el respeto de la propiedad y la ejecución de los contratos. También es necesario prestar atención especial a la corrección de ciertos incentivos que crean distorsiones —como las medidas que mantiene los ingresos agrícolas en niveles demasiado bajos o que elevan excesivamente los costos— en los sectores productivos clave, sobre todo la agricultura, y que en muchos casos se inscriben en estrategias bien intencionadas, pero mal concebidas, cuyo objetivo es dar acceso a ciertos segmentos de la población a la alimentación a precios bajos. ¿Qué mejor forma de aliviar la pobreza y elevar los ingresos de la mujer —que a menudo asume la mayor parte de las labores agrícolas— que asegurar a las explotaciones domésticas un régimen de propiedad estable y precios suficientes, fijados por el mercado, para su producción?

La liberalización del comercio también aportaría una contribución de gran envergadura. Cada país puede extraer enseñanzas de la experiencia de las numerosas economías asiáticas y latinoamericanas que han logrado acelerar su expansión mediante su apertura al exterior, y sobre todo mediante la liberalización progresiva de los intercambios comerciales. Pero también la comunidad internacional puede contribuir en gran medida a esta tarea. Los países industriales podrían abrir su

Los países más pobres no pueden hacer frente a una economía globalizada si no se los libera de la insoportable carga que representa su endeudamiento. La Iniciativa de Colonia es un importante paso en este sentido.

economía al conjunto de las exportaciones de los países más pobres, no sólo alentando como hasta ahora las exportaciones de productos primarios sino, como elemento más importante para el crecimiento a largo plazo, abriendo la posibilidad de que estos países diversifiquen la producción destinada a la exportación. Este avance, que sería uno de los más importantes para los países pobres, sólo representaría un costo mínimo para las economías más avanzadas. Por lo tanto, no hay razón para esperar hasta el próximo ciclo de negociaciones comerciales multilaterales —la Ronda del Milenio— que probablemente se abra en el curso de este año. No puedo sino reiterar mi total apoyo a las inte-

resantísimas propuestas formuladas por Renato Ruggiero.

La dimensión internacional de la lucha contra la pobreza

Esto nos lleva a la dimensión internacional de la lucha contra la pobreza. El primer requisito es, por supuesto, desplegar esfuerzos para optimizar las políticas macroeconómicas de los países industriales de modo que éstos realicen todo su potencial de crecimiento y generen la demanda externa indispensable para los países en desarrollo. Más allá de este requisito esencial, el hecho destacable de que recientemente las cuestiones sociales se hayan trasladado al primer plano del debate en los foros internacionales nos abre una oportunidad única para lanzar una gran ofensiva contra la pobreza.

Este marco internacional propicio a la reducción de la pobreza y a la inversión en recursos humanos requiere, a mi entender, tres elementos concretos. El primero es, sin lugar a dudas, el alivio de la deuda. Los países más pobres no pueden hacer frente a una economía globalizada si no se los libera de la insostenible carga que representa su endeudamiento. Nosotros, en el FMI, vemos con inmensa satisfacción que la mayor parte de las propuestas que formulamos en 1996, con nuestros amigos del Banco Mundial, cuando presentamos la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), han recibido el aval del Grupo de los Ocho. La Iniciativa de Colonia es un importante paso en este sentido y espero que todos los acreedores puedan tomar antes del final de este año las medidas necesarias para concretar esta propuesta, sobre todo en lo que se refiere al financiamiento.

La importancia de la nueva versión de la Iniciativa para los PPME se refleja en su costo estimado que, según las proyecciones actuales, debería elevarse —en valor neto actualizado— a más del doble, es decir a unos US\$28.000 millones. Para cubrir este costo, deberemos utilizar de la mejor manera posible los recursos a nuestro alcance, y estamos dispuestos, si los países miembros llegan a un acuerdo, a asumir la parte que nos corresponde en este esfuerzo, incluso recurriendo a nuestras tenencias de oro, como ya lo habíamos propuesto hace tres años. Somos perfectamente conscientes del impacto que estas ventas podrían tener en el mercado del oro y, como podrán imaginar, actuaremos de manera prudente y ordenada. Con todo, los recursos que puedan obtenerse por esa vía tendrán que complementarse con aportaciones bilaterales oficiales.

El segundo elemento, en realidad, también forma parte de la Iniciativa de Colonia y es el más prometedor: se trata del establecimiento de vínculos más estrechos entre el alivio de la deuda y el gasto social, sobre todo en educación y salud. No

puedo sino elogiar la determinación de los gobiernos de velar por que los recursos liberados por la reducción de la deuda se destinen directamente a aliviar la pobreza. Esta vinculación permitirá que los programas de ajuste estructural sean mucho más eficaces para definir las prioridades de la inversión y el desarrollo humanos. Me siento muy complacido de poder reafirmar nuestro compromiso de lograr estos objetivos, y puedo asegurarles que en las próximas semanas y los próximos meses reflexionaremos sobre la forma de adaptar el proceso de formulación de nuestro asesoramiento sobre políticas para que los países más pobres puedan valerse de los mismos lo antes posible en la consecución de dichos objetivos.

El tercer elemento debería ser el más sencillo. Sabemos que para los países más pobres no bastará con aplicar una política económica nacional acertada, tener acceso a mercados de exportación de sus productos y obtener un alivio de la deuda. Para acelerar la lucha contra la pobreza se requiere también un mayor volumen de asistencia oficial para el desarrollo. Pero dejemos de lamentarnos de que no se haya respetado el compromiso de destinar en el año 2000 el 0,7% del PIB de los países industriales a la asistencia para el desarrollo. Naturalmente, debemos invertir esta deplorable tendencia pero también debemos recordar los siete compromisos asumidos por los países industriales y los países en desarrollo con ocasión de estas memorables conferencias de los años noventa. Los objetivos proclamados: reducir a la mitad el número de habitantes del planeta que viven en la miseria y asegurar el acceso universal a la educación primaria, reducir en dos tercios la mortalidad de lactantes y de niños y en tres cuartos la mortalidad derivada de la maternidad, asegurar el acceso universal a servicios de higiene reproductiva y velar por que se invierta la tendencia actual a la destrucción del medio ambiente, todo esto fijando como horizonte el año 2015. No debemos olvidar esta condición esencial para que la potenciación del papel

de la mujer no sea una expresión vana: debe suprimirse toda disparidad de trato entre varones y niñas en la educación primaria y secundaria, de aquí al año 2005. Si nos dedicamos con perseverancia a llevar a cabo este conjunto de tareas, podría mejorar enormemente la suerte de todos los habitantes del mundo más afectados por la pobreza.

En lugar de lamentar nuestros fracasos, en lugar de proclamar nuevos compromisos, partamos de los compromisos asumidos y dediquémonos a definir de manera precisa, en el marco de una alianza solidaria Norte-Sur, el camino que corresponde seguir, cualesquiera sean las exigencias que imponga, y a verificar, año tras año, que seguimos avanzando por la ruta trazada. Ésta es una de las propuestas que presenté ante los jefes de Estado y de gobierno del Grupo de los Ocho antes de su reunión cumbre, y he descubierto complacido que en la sección 28 de su comunicado se refleja justamente esta intención, en los siguientes términos:

Reafirmamos nuestra determinación de contribuir al logro del desarrollo económico y social en África, América Latina y Asia. Anualmente examinaremos la situación a este respecto con base en los informes que preparen las instituciones financieras internacionales y los bancos regionales de desarrollo pertinentes sobre la lucha contra la pobreza.

Señor Presidente, propongo que hagamos de la próxima década la década de las promesas cumplidas.

La paz: Requisito esencial para el desarrollo humano

Por último, como seres humanos, quienes encabezamos las instituciones que luchan denodadamente por mejorar la situación económica en todo el mundo no podemos aceptar que los esfuerzos de tantos países, los esfuerzos de la comunidad mundial por fomentar el progreso económico, a menudo se vean reducidos a la nada debido a nuevos conflictos armados, con su secuela de sufrimiento, destrucción de

bienes y de empleo y pérdida de oportunidades, en particular para las mujeres y los niños. El hecho de que el progreso de África durante el último año se haya retrasado, después de un período promisorio aunque demasiado breve, se debe básicamente al resurgimiento de conflictos armados, que afectan directa o indirectamente a un tercio de los países de África al sur del Sahara. Los gastos bélicos y militares son la más trágica de las calamidades, de África y del mundo. Sobre este tema sólo quisiera mencionar el desolador informe que acaba de dar a conocer el Comité Internacional de la Cruz Roja.

La comunidad mundial tiene el deber sagrado de resolver este problema. No vacilo en plantear esta delicada cuestión, que, sin duda, incumbe más a ustedes como diplomáticos que a mí como jefe de una institución financiera, pues se trata de una cuestión que no es solamente política sino también económica y social. El exceso de gastos militares distrae recursos que podrían emplearse en desarrollar el capital humano. Es trágico que los conflictos armados que afligen a muchas de las regiones más pobres del mundo estén creando nuevas presiones en favor de un aumento de los gastos militares. Por esta razón, en el entendimiento de que cada uno de nosotros está dispuesto a reconocer que la venta de equipo militar, más allá de lo que pueda justificarse razonablemente, pone en grave peligro la paz y el desarrollo, propongo que reconsideremos cuatro propuestas, que por cierto no son nuevas:

- Concluir acuerdos que limiten la venta de equipo militar en las regiones sensibles, mucho antes de que estallen los conflictos bélicos. La lista que lleva las Naciones Unidas incluye actualmente 100 países y sería importante tomar medidas para que participen más países y hacer extensiva la propuesta a las armas ligeras y las municiones. Después de todo, en África, los combatientes no utilizan más que armamento ligero y convencional y también se equipa con armas ligeras al gran número de niños enrolados como

soldados en frecuentes operaciones violentas. Debemos oponernos a este estado de cosas. Los esfuerzos que desplegamos en otros ámbitos por lograr mayor transparencia e imponer el estado de derecho también pueden ser útiles a este respecto, pero hacen falta medidas de mayor envergadura para lograr que las transacciones de los centros extraterritoriales se ajusten a las normas internacionalmente aceptadas y que las actividades de los intermediarios criminales se sometan a una supervisión más estricta.

- En nuestros esfuerzos por reducir la deuda, que en muchos casos se ha acumulado para fines improductivos, es necesario comprometerse a prohibir todo crédito a la exportación para fines militares.
- Instar a las naciones de África, y en realidad a las naciones pobres de todo el mundo, a aceptar las dos recomendaciones importantes formuladas por el Secretario General el año pasado: reducir los gastos militares al 1,5% del PIB y mantener un crecimiento cero del presupuesto de defensa a lo largo de la próxima década.
- Cooperar en los esfuerzos encaminados a prohibir el contrabando de materias primas y recursos naturales que financia las insurrecciones armadas en muchos países de África.

* * *

Lograr que el desarrollo humano sea la prioridad número uno es una tarea ambiciosa. Cada uno de nosotros va exponer hoy aquí su propio mensaje, que resume la esencia de años y años de experiencias recogidas por instituciones que se esfuerzan, en el marco de sus respectivos mandatos, por aportar su contribución a la empresa del bien común universal. En lo que incumbe al FMI, la tarea es exigente pero

sencilla. Se trata de los propios fundamentos del desarrollo y de la ética universal.

Del desarrollo, porque, a fin de crear la posibilidad del desarrollo humano, es preciso asegurar la estabilidad monetaria y financiera, la disciplina presupuestaria, la apertura comercial y financiera y un buen gobierno democrático.

De la ética universal, porque los compromisos deben respetarse. En la última década, en Río, Copenhague, El Cairo y Beijing, hemos asumido siete grandes compromisos, para 2005 y 2015. Dedicuémosnos a cumplirlos. Sólo entonces podremos ofrecer una respuesta aceptable a la pregunta universal: “¿Qué has hecho de tu hermano . . .?”

Mi convicción, forjada por mi propia y limitada experiencia personal, es que hay una condición sine qua non para un crecimiento de alta calidad, para el empleo y el trabajo, para la erradicación de la pobreza, para la promoción de la mujer, para la educación y para el mejoramiento de la suerte de los niños del mundo: la paz es una necesidad absoluta.

Parte II

De la crisis a un crecimiento de alta calidad: cuatro casos especiales

This page intentionally left blank

De la recuperación a un nuevo modelo de desarrollo para Asia

Fragments de un discurso pronunciado ante la 34ª Conferencia de Gobernadores de Bancos Centrales de Asia sudoriental, Seúl, Corea, el 20 de mayo de 1999.

Asia está empezando a superar la crisis que sacudió a la región hace casi dos años y que dejó asombrados a muchos gobiernos, ciudadanos, inversionistas e instituciones por la velocidad de su propagación y por la gravedad que tuvo en varios países. Se ha dicho y escrito mucho sobre las causas de la crisis, su costo humano, las decisiones de política que tomaron las autoridades, el respaldo y el asesoramiento que ofreció la comunidad internacional, y el penoso proceso de reforma.

Pero hoy quisiera rendir homenaje a los que resistieron esta crisis: a Corea y otros países de la región, sus pueblos —sobre todo a los grupos más vulnerables—, las empresas e instituciones financieras, los gobiernos y las autoridades de política económica; todos estos países han adoptado y aplicado medidas valientes y difíciles, confiando en su potencial a largo plazo.

Nosotros en el FMI nos sentimos orgullosos de haber estado junto a ustedes en estos momentos de graves desequilibrios económicos, de haber colaborado con ustedes para encontrar soluciones a la nueva cepa virulenta de crisis, y de ayudarlos en el curso del complejo proceso de ajuste que, sin duda alguna, representa un desafío de formidables proporciones.

* * *

¿Cuáles son las perspectivas actuales de Asia? Los países en el epicentro de la crisis están cerca del punto de inflexión o ya lo han pasado. Muy claramente en Corea, Filipinas y cada vez más en Tailandia y Malasia, observamos indicios de una reactivación. En Indonesia, donde la estabilización financiera tardó bastante más en afianzarse, también se prevé una aceleración de la actividad económica en el segundo semestre. ¿Qué factores hicieron posible esta evolución? Una vez que los países se propusieron firmemente desplegar esfuerzos para lograr la estabilización financiera, con el respaldo de los programas de financiamiento externo concertados con el FMI, las perspectivas mejoraron radicalmente. Los mercados de divisas volvieron a estabilizarse, lo cual permitió que se adoptara una política monetaria considerablemente menos restrictiva. Asimismo, se aplicó una política fiscal más expansiva para estimular el crecimiento económico y, paralelamente, permitir una mayor expansión del gasto social, sobre todo en la red de protección social. Ahora vemos en los fuertes repuntes registrados en todas las bolsas de valores de la región en los primeros meses de 1999 pruebas tangibles de que la confianza interna e internacional se está revitalizando. Pero, como todos sabemos, es mucho lo que habrá que hacer aún para reforzar la estructura de estas economías antes de que podamos tener la certeza de que se ha iniciado una reactivación verdaderamente sostenible.

He mencionado los elementos fundamentales de nuestra estrategia para construir un futuro más seguro para la economía mundial. No obstante, muchos de estos principios no son nuevos para ustedes, ya que han sido una parte central de los programas de reforma de gran alcance que han emprendido. Cada vez más se plantea, sin embargo, cuál será el resultado. Son pocos los observadores que dudan de la capacidad de Asia para retomar una trayectoria de rápido crecimiento. No obstante, creo que lo que se está gestando no es sólo un retorno a las

estrategias exitosas del pasado sino un nuevo modelo de crecimiento de mejor calidad firmemente anclado en la asombrosa fortaleza de las tradiciones y los valores de Asia.

Permítanme presentarles mis ideas y explicarles por qué me refiero a un nuevo modelo de crecimiento, de mayor calidad, basado en los valores tradicionales.

¿Por qué un crecimiento de mejor calidad? ¿Por muchas razones! Porque se cimentará en un sistema de competencia leal y transparente en igualdad de condiciones y porque se basará en instituciones económicas y financieras sólidas y un fuerte sentido de justicia social.

Sí, las reformas que ustedes han emprendido están fomentando un sector privado independiente y competitivo. En muchas de las economías asiáticas, la deficiente gestión de las empresas era una falla muy grave. En el corto plazo, una de las prioridades será llevar adelante la renegociación de la deuda de las empresas para que éstas puedan recobrar su viabilidad y volver a tener bases financieras sólidas.

Simultáneamente, los países de la región están adoptando normas exigentes con respecto a la calidad de la gestión pública y la transparencia. Es esencial que exista una relación de independencia entre los gobiernos, las empresas y los bancos como punto de partida para una sólida gestión empresarial. Asimismo, las normas internacionales que se están formulando sobre la transparencia en la formulación de las políticas y la divulgación de datos contribuirán a afianzar la credibilidad del sector público.

Las reformas que ustedes han emprendido también tienen por objeto corregir los problemas del sistema financiero, cuya fragilidad fue uno de los principales factores de la crisis de los mercados emergentes. El primer paso dado es alentador. Ahora, las autoridades de la región deben asignar la mayor prioridad a concluir esta tarea velando porque las estructuras de reglamentación y supervisión sean sólidas. Evidentemente,

seguirá siendo necesario adoptar medidas audaces encaminadas a fortalecer el sistema bancario e incluso cerrar, reestructurar o recapitalizar los bancos en situación precaria. También se requerirá una evaluación de los mecanismos de supervisión. Un objetivo clave para la región es establecer organismos de supervisión que tengan un alto grado de independencia frente a los bancos, el sector privado y otros organismos oficiales. El marco institucional concreto variará de un país a otro —un organismo independiente, una parte del organismo monetario o una entidad adscrita a un ministerio— pero el cumplimiento de su mandato no podrá estar sujeto a influencias externas.

El afianzamiento del sistema financiero será un requisito esencial para avanzar en forma continua hacia la apertura de los mercados de capital. Supongo que todos hemos comprendido cabalmente que, para poder liberalizar la cuenta de capital, los países deben satisfacer dos condiciones generales: primero, la liberalización debe desarrollarse en forma ordenada y paralela a la aplicación de medidas que fortalezcan el sistema financiero interno; segundo, los países no deben permitir que la flexibilización de los controles sobre los flujos de más largo plazo, especialmente la inversión directa, vaya a la zaga de la liberalización de los flujos de capital de corto plazo. Ésa es una de las enseñanzas más importantes de la crisis.

Otra enseñanza que se desprende de la crisis es que la preocupación por la *justicia social* debe ocupar decididamente un lugar central en el diseño de las políticas nacionales, lo cual exige reforzar la asistencia y la protección sociales. A medida que la recesión se fue agravando, muchas personas se vieron en la pobreza ante la falta de una red de protección social, lo cual hizo necesario recurrir en demasía a la protección brindada por la familia extensa. En el marco de los programas respaldados por el FMI se han dado importantes pasos encaminados a establecer sistemas sociales de este tipo en colaboración con el Banco Mundial. Estas redes sociales

son esenciales para proteger a las personas desplazadas —como los desempleados— quienes siguen estando en una situación riesgosa, incluso en las economías de rápido crecimiento. En lo que atañe al desarrollo a más largo plazo, habrá que reforzar los sistemas educativos, pero es un aspecto en el que poco puedo hacer hincapié en un país como Corea, que en los últimos 30 años ha alcanzado una tasa de alfabetización del 98%.

Es precisamente este énfasis en los objetivos sociales lo que, a mi juicio, denota la contribución esencial de los sólidos valores tradicionales de la región al logro de un crecimiento de alta calidad. Pero permítanme ofrecer tres ejemplos más.

En primer lugar, la clara aceptación por parte de los países de esta región de que la *competencia abierta* es una condición para el progreso. Es muy loable que, incluso cuando enfrentaban una recesión tan grave, la mayoría de los países se hayan abstenido de adoptar políticas proteccionistas. Ustedes han reconocido, acertadamente, que el vigoroso crecimiento del pasado fue estimulado por los avances logrados en materia de libre comercio, inversión y regímenes de pago. Esta condición necesaria, pero no suficiente, tendrá que seguir siendo un precepto fundamental en la formulación de la política económica y sentar las bases de los avances futuros.

En segundo lugar, el genuino consenso de que la adopción de *políticas macroeconómicas bien concebidas* es una de las claves del éxito. Las acertadas políticas macroeconómicas que durante mucho tiempo se consideraron la característica distintiva de la época de alto crecimiento en Asia se están reforzando con instituciones sólidas e instrumentos de política basados en criterios de mercado que permitirán que las políticas se apliquen con flexibilidad. Por el momento, y hasta que no se afiance la reactivación, seguirá siendo apropiado imprimir a la política monetaria y la política fiscal una orientación expansiva. No me cabe la menor duda de que, en su

momento, de ser necesaria una política económica más restrictiva, sus gobiernos, instintivamente predispuestos a la prudencia fiscal, estarán en condiciones de actuar conforme lo exijan las circunstancias.

En tercer lugar, la notable importancia que los países de la región asignan al *ahorro en las finanzas privadas y públicas*. Las altas tasas de ahorro interno registradas en el pasado fueron indispensables para el desarrollo financiero. Cuando se inicie la reactivación, la solidez de la situación macroeconómica y las exigencias institucionales fomentarán un ahorro vigoroso, que será sumamente propicio ya que probablemente los recursos externos sean más limitados y de mayor costo que en el pasado.

La misión tradicional del FMI ha acercado a la institución a Asia en momentos en que se registra la crisis económica más grave de los últimos 50 años. Esta crisis ha sido una experiencia dramática que los países de Asia han enfrentado con una lucidez y una determinación admirables. Hoy es para mí un privilegio único poder compartir con ustedes un mensaje de confianza en el futuro.

Sí, a mi juicio, los países de la región están, o pronto estarán, en una firme trayectoria de recuperación.

Sí, estimo que la perseverancia que ustedes han mostrado en la ejecución de sus programas y la contribución que han aportado para sentar las bases de la nueva arquitectura financiera internacional tienen todo el potencial necesario para encauzar sus economías en una nueva y prometedora trayectoria de crecimiento de alta calidad.

Por último, sí, creo que las nuevas características del desarrollo de las economías de Asia traerán consigo cambios que posibilitarán una prosperidad mejor distribuida y una mayor cohesión social y promoverán las culturas de la región, tanto más cuanto este nuevo modelo de desarrollo estará firmemente anclado en la riqueza de sus valores tradicionales.

Hacia un nuevo contrato social en Rusia

*Fragments de un discurso pronunciado ante el Foro
Económico de San Petersburgo, Rusia, el 16 de junio de 1999.*

Mi llegada a San Petersburgo me ha contagiado el fervor que se siente en este país con motivo de la celebración del bicentenario del nacimiento de Alejandro Pushkin. Incapaz, lamentablemente, de leer a este autor en su propio idioma, he quedado, sin embargo, conmovido por su poesía y sorprendido al descubrir que, además, era muy versado en economía contemporánea. Al parecer, su personaje inmortal, Eugenio Oneguín, de quien dijo:

No le gustaba Homero ni Teócrito;
sin embargo, leía a Adam Smith
y era un profundo economista . . .

comprendía que la prosperidad de un país no depende únicamente de la cantidad de oro que posee sino de su capacidad para producir bienes. En cambio, el padre pródigo de Eugenio no entendía mucho de estos principios, y en su afán por enriquecerse fácilmente, hipotecó todas las tierras ancestrales que pudo. ¿No les parece que muchas de las crisis económicas de los últimos 20 años, por no decir de los últimos 20 meses, han demostrado que muchos que en el mundo presumen de estar a cargo de las economías nacionales tendrían que releer a Pushkin? En lo que nos concierne hoy, propongo que examinemos las condiciones que tienen

que darse para que Rusia pueda incrementar su capacidad para producir bienes y hallar la forma en que el Estado progrese, manteniendo al mismo tiempo un orden social justo y armonioso¹.

Señor Presidente, las soluciones para superar este reto monumental no son ni fáciles ni instantáneas. El actual impasse económico exige, sin duda alguna, un cambio radical en la forma en que se concilian las exigencias de la política económica, la actividad legislativa, la administración pública y las empresas con las necesidades de los ciudadanos. Aunque preferiría no utilizar el lenguaje de un filósofo francés del siglo XVIII cuyas ideas me parecen casi totalmente equivocadas y que, además, no tuvo, como Voltaire y Diderot, el privilegio de entablar amistad con Catalina la Grande —me refiero a Jean Jacques Rousseau— diría que el desafío básico que enfrentan ustedes es cómo plasmar un nuevo “contrato social” genuinamente ruso entre los diversos sectores e instituciones de la sociedad —el gobierno, las empresas y los individuos— que establezca relaciones de mutua independencia entre las partes y fomente la calidad, eficiencia, integridad, buena fe y transparencia de estas relaciones. Todos éstos son valores que están presentes en sus tradiciones y que caracterizan exactamente a las relaciones que se dan en economías eficientes, donde no fueron fruto del azar ni se mantienen sin esfuerzo y desvelos. Siento admiración y simpatía por los numerosos líderes rusos en el poder ejecutivo, el poder legislativo y la sociedad civil que están emprendiendo iniciativas que pare-

¹Texto completo de la estrofa I.7 de *Eugenio Oneguín* de Alejandro Pushkin.

No le gustaba Homero ni Teócrito; sin embargo, leía a Adam Smith y era un profundo economista; es decir sabía juzgar de qué manera el gobierno se enriquece, de qué vive y por qué no le hace falta oro cuando tiene materias primas. Su padre no le comprendía y empeñaba sus tierras.

cen converger hacia un consenso entre todos los grupos clave de la sociedad para crear algo muy semejante a este nuevo contrato social. ¿Cuáles serían los elementos económicos clave de este contrato en el contexto de una economía de mercado democrática? Permítanme mencionar sólo algunos.

* * *

Primero, el Estado debe completar el proceso de autotransformación para dejar de ser el protagonista económico central—en la planificación, la producción y la fijación de precios—y asumir la función de establecer y defender el imperio de la ley y la protección social básica. Su tarea debe centrarse en la creación de un entorno en que la empresa privada pueda prosperar. Su función legítima es establecer el marco jurídico para el funcionamiento del mercado; actuar como regulador y supervisor de las normas y prácticas esenciales, y formular los objetivos y políticas económicos y sociales de carácter general. Debe abstenerse de participar en la actividad empresarial corriente y dejar de otorgar dispensas y exenciones a la ley. Y debe abstenerse de prometer lo que ya no se puede ofrecer en ninguna parte—una protección social decente para todos—si el presupuesto no cuenta con los recursos necesarios para alcanzar este objetivo que es uno de los más legítimos.

Igualmente fundamental, debe completarse la reorientación básica de la estructura económica del país para que sea más abierta y competitiva, mensaje transmitido sucintamente por el Presidente Yeltsin en marzo de 1999 en su discurso ante la Asamblea Federal cuando afirmó: “el lema del siglo (XXI) es la competitividad y la integración en los procesos mundiales”. Para ello se debe emprender la tarea a largo plazo de reestructurar el sector industrial, lo cual incluye su privatización. Asimismo, este proceso entrañará una reforma comercial y un enfoque ordenado para liberalizar los flujos

de capital, respaldado por una reforma estructural y una política macroeconómica apropiadas.

Segundo, las empresas productivas y financieras deben completar el proceso de desvinculación del Estado y actuar simultáneamente como ciudadanos ejemplares. Ya no deben recurrir a las oficinas ministeriales en procura de algún tratamiento favorable, protección para las importaciones, exoneraciones tributarias o subvenciones. En su lugar, deben dedicarse a construir empresas que incrementen la producción, las exportaciones y los ingresos del país. Esta tarea exigirá aceptar las normas internacionales sobre la buena gestión empresarial; en otras palabras, fomentar una cultura y un estilo de gestión que valore la transparencia y la responsabilidad. Asimismo, significa operar en el marco de un sistema jurídico que defina los derechos de propiedad, vele por el cumplimiento de los contratos legítimos e imponga activamente, cuando sea necesario, sanciones en casos de quiebra o incumplimiento tributario. El sistema financiero debe ser eficaz para servir como instrumento para la realización de los pagos y para encauzar los recursos de los ahorristas hacia inversiones productivas en el país. A cambio, todas las empresas, ya sean privadas o públicas, internas o externas, deben exigir de las autoridades un tratamiento equitativo.

Tercero, en ningún lugar del mundo encontraremos una economía eficiente basada en el trueque o en transacciones no monetarias. Por lo tanto, es urgente abolir la cultura de incumplimiento de los pagos, volver a una economía monetizada y erradicar la corrupción. Para alcanzar estos objetivos el Estado debe velar por que:

- Impere la transparencia y la responsabilidad en todas las instituciones públicas, lo cual, lamentablemente, aún no es una realidad.
- Se fomente el imperio de la ley mediante un cuerpo central de legislación respaldado por un sistema judicial

eficaz y autónomo y un conjunto de normas y códigos de procedimiento apoyados en organismos de reglamentación y supervisión sólidos.

- Se rembolsen todas sus deudas y se liquiden los atrasos en los pagos de cualquier índole, incluidos los pagos por concepto de salarios, pensiones, insumos de proveedores u obligaciones frente a acreedores externos.
- El sistema tributario sea sencillo, justo y eficiente y se base en leyes transparentes y en una administración tributaria eficaz.
- Haya una clara delimitación entre el gobierno federal y los gobiernos regionales, de modo que cada uno tenga responsabilidades claramente definidas y cuente con recursos suficientes para desempeñar sus funciones.

Por último, y no menos importante para un contrato social sólido, el poder ejecutivo y el poder legislativo deben comprometerse clara e inequívocamente a lograr la equidad social. En gran medida, el concepto de equidad está vinculado a la cultura nacional, pero es evidente que la determinación de avanzar en este terreno es un componente esencial para definir cualquier visión nacional del futuro. El primer requisito es simple y consiste en impedir que personas sin escrúpulos se adueñen de ingresos y activos que son propiedad del Estado o de otras personas. No hay nada que cree tanta inequidad, o que socave tanto el respaldo popular a las reformas, como la malversación a gran escala de ingresos y activos públicos. Todo contrato social digno de esa denominación, y toda sociedad, como la rusa tradicionalmente preocupada por la comunidad, debe eliminar esta llaga. Asimismo, debe asegurarse a la población el acceso equitativo a la educación y los servicios de salud y la previsión para las personas de la tercera edad. Asimismo, en Rusia, donde el camino por reco-

rrer aún es largo, es esencial que haya una red de protección social adecuada para ayudar a los más vulnerables a hacer frente a los costos de la transformación económica. Se trata básicamente de dar un mayor peso en el presupuesto público a las necesidades sociales que a las demandas de los grupos que persiguen intereses económicos particulares. Pero, para ello, señor Presidente, debe dotarse al Estado de recursos suficientes.

Al hablar del componente social de este “contrato” en un país democrático, no debemos perder de vista la piedra angular sobre la que está construida la democracia: la aceptación y el cumplimiento de las obligaciones tributarias. Se trata de uno de los requisitos básicos de la democracia y también de toda economía social de mercado que funcione eficientemente. El Estado no puede cumplir sus responsabilidades sociales si los ciudadanos y las empresas eluden su deber como contribuyentes, o si deciden esperar a que el sistema tributario se conforme a su idea de justicia antes de empezar a cumplir con este deber primordial de todo ciudadano libre. De allí proviene nuestra insistencia y respaldo para que Rusia resuelva su problema fiscal de modo tal que pueda construir su propia versión de una economía social del mercado eficiente.

* * *

Señor Presidente, hablar de un “contrato social” significa, por así decir, hablar del “primer día” de la historia de un país. Y, al contemplar los desafíos, los recursos y las ambiciones de Rusia para el futuro, creo que podemos decir que en cierta medida de eso se trata en el caso de este país, pese al extraordinario papel que ha tenido en la historia de la humanidad. En ese “primer día” la sociedad se define a sí misma, y las referencias con respecto al resto del mundo son menos significativas. Pero en una época en que la interdependencia es tan crucial, ¿no habrá alguna función que pueda desempeñar la

El desafío básico que enfrentan ustedes es cómo plasmar un nuevo contrato social genuinamente ruso.

comunidad internacional para ayudarlos a aplicar sus estrategias encaminadas a aliviar las penurias y la duración del ajuste inicial? Si cree que sí, recuerde que el FMI fue creado con ese fin y está dispuesto a continuar su labor aquí.

El FMI ha mantenido un diálogo activo con el Gobierno durante todo el período de la transición. No me cabe la menor duda de que este dialogo se mantendrá en un espíritu constructivo y mutuamente respetuoso, con una idea realista de lo que necesitamos hacer. A medida que el país defina su visión de futuro, nuestra función —y la de la comunidad internacional en general— será ayudarlos a encontrar los instrumentos específicos necesarios para hacer de esa visión una realidad; seguir ofreciendo asistencia técnica para crear las instituciones que exige una economía de mercado y proporcionar financiamiento, a plazos relativamente cortos en el caso del FMI y y a más largo plazo en el caso de los otros organismos. Pero no debemos sobrestimar la importancia del financiamiento externo.

En resumen, nuestro objetivo es ayudar a Rusia a ayudarse a sí misma. Puede considerarse que el programa económico del nuevo gobierno es una orientación para dar los primeros pasos en lo que promete ser un largo viaje. Este programa tiene por objeto superar las consecuencias socioeconómicas negativas de la crisis de agosto de 1998. Si el programa se aplica cabalmente y con perseverancia, se recuperará la estabilidad macroeconómica mediante la adopción de políticas financieras suficientemente restrictivas y, sobre todo, una política fiscal que exija el cumplimiento de las obligaciones tributarias legales y el control de las autorizaciones de gasto público. Al mismo tiempo, se abordarán problemas estructurales clave a través de un programa integral —diseñado en

colaboración con el FMI y nuestros colegas del Banco Mundial y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo— para reestructurar el sistema bancario, y se aplicarán una serie de medidas encaminadas a corregir el apremiante problema de la falta de pago. El objetivo esencial de lograr la viabilidad externa —sin la cual nada es posible— dependerá de que se encuentre una solución al problema de la deuda externa basada en relaciones de cooperación con los acreedores de Rusia. Me complace constatar que ya se han adoptado algunas de las medidas acordadas, lo cual me hace pensar que Rusia avanzará rápidamente en la enorme tarea que representa aplicar un programa cuyo objetivo es seguir haciendo frente a los desafíos históricos que se plantean.

Señor Presidente, a quienes estén familiarizados con el FMI posiblemente les sorprenda que, entre todas las medidas que he mencionado hoy, haya dejado casi para el final de mi alocución la mención del concepto de la estabilidad macroeconómica. Considero que es una condición *sine qua non* para el progreso que un país bien gobernado cuente con un marco fiscal y monetario sólido en el que se basen todas las demás políticas. Sé que ésta es una idea que goza de aceptación general en Rusia pese a que el pilar fiscal de la estabilidad macroeconómica aún no esté firmemente cimentado.

Mi intención hoy ha sido tratar de presentar una perspectiva a largo plazo y compartir con ustedes la tarea de formular una visión de largo alcance que oriente el desarrollo de Rusia y de identificar las políticas necesarias para transformar esa visión en realidad. El crecimiento de la economía y el mejoramiento de los niveles de vida sólo se materializarán si las empresas y las personas se comprometen con el país y si están dispuestas a invertir sus ahorros en Rusia y construir para el futuro, en lugar de apropiarse de todo cuanto esté al alcance hoy. A su vez, esto exige un entorno justo, estable y seguro para la actividad empresarial privada. Es con miras a la

creación de ese entorno, así como una sociedad justa y armónica, que he intentado buscar en los valores nacionales los elementos de un nuevo contrato social para Rusia. Si se restablece el impulso de las reformas, el país podrá fortalecer su economía, lograr una mayor estabilidad y alcanzar la prosperidad que el pueblo ruso se merece. La tarea por delante es inmensa. Y es urgente, porque el pueblo ruso necesita ver que se ha adoptado una nueva estrategia para un futuro mejor. Tengan la certeza de que, una vez que se recobre el impulso, este gran país tendrá el potencial y la resistencia para reconstruirse y volver a ocupar el lugar que le corresponde en la vanguardia mundial del progreso humano, la cultura y la civilización.

This page intentionally left blank

Respaldo a la recuperación de Nigeria

Fragments de un discurso pronunciado ante la conferencia titulada “Nigeria: The Way Forward”, en Abuja, Nigeria, el 18 de marzo de 1999.

Es verdaderamente palpable la sensación de esperanza y expectativa que impera hoy, aquí en Nigeria y en el exterior. Pero lo que a mi juicio es igualmente patente es el espíritu de realismo que reina frente a los enormes desafíos con que se ve confrontada Nigeria en estos momentos. No necesito recordarles las dificultades, que con tanta crudeza se reflejan en los niveles de ingreso per cápita —más bajos hoy día que hace 30 años—, en la pobreza generalizada y la desigualdad regional, y en el descenso de los niveles de salud y educación. Ciertamente, es un escándalo histórico. ¿Cómo, con los recursos de este país, y con el talento de sus cuadros técnicos, puede justificarse una situación así durante tanto tiempo? Todos los aspectos de la economía —las instituciones, las políticas y los resultados— necesitan una mejora radical. Esta tarea, de por sí difícil, se complica aún más porque decididamente el entorno no es propicio.

La situación económica interna es sumamente difícil y las circunstancias externas no son promisorias. Pero ¿debemos dejarnos caer en el pesimismo con respecto a las perspectivas de Nigeria? Creo que no y veo por lo menos cuatro motivos de esperanza.

Primero, el *realismo*. Hace unas semanas en su discurso sobre el presupuesto, el General Abubakar reconoció elocuentemente la magnitud de los problemas cuando dijo:

... Somos penosamente conscientes de los sacrificios que han tenido que hacer todos los nigerianos en los últimos años. Por eso, estamos impacientes por poner en práctica medidas orientadas a ofrecer a nuestros ciudadanos un alivio duradero. Sin embargo, lamentablemente, al igual que el tratamiento de las enfermedades malignas, las medidas curativas provocan dolor antes de producir el alivio deseado. Durante mucho tiempo nuestra economía ha adolecido de una enfermedad maligna... Tenemos confianza en que pronto nuestros remedios de política económica llevarán alivio a todos los hogares de nuestro país.

Ésta fue una muestra de realismo.

Segundo, el *enorme potencial de Nigeria* —su gente y su espíritu emprendedor, los recursos naturales del país y su potencial agrícola— no ha sufrido menoscabo.

Tercero, la llegada de un *gobierno recién elegido* abre la posibilidad de poner en marcha programas y políticas que encaminen al país por una trayectoria de recuperación y desarrollo. Los objetivos que se ha propuesto el Presidente-electo Obasanjo son formidables y merecen nuestro respaldo. Permitánme citar sus palabras:

... un gobierno abierto, imparcial y transparente durante todo el período de mi mandato, un gobierno en el cual ni la legislatura ni el poder judicial sufran interferencias en el cumplimiento de sus atribuciones legítimas y constitucionales. Juntos haremos todo lo posible por legar a la próxima generación un sistema de gobierno verdaderamente democrático para nuestro país.

Cuarto, el *espíritu de "Visión 2010" y la Cumbre Económica* de noviembre de 1998, de incalculable valor no sólo por la clarividencia del análisis y las recomendaciones sino también por la activa participación de los sectores público y privado en su formulación.

* * *

¿Qué se requiere en concreto para lograr un crecimiento sostenible de alta calidad? Por sobre todo, la plena participación de todos los ciudadanos en la histórica tarea de sentar

las bases sobre las que ha de crecer y prosperar la Nigeria del siglo XXI, en beneficio de todos y, fundamentalmente, de los grupos más pobres de la sociedad que durante tanto tiempo han quedado postergados.

Como principio general, se requiere una estrategia que permita crear un entorno en el que los nigerianos sientan confianza en su propio país, en el que se sientan seguros para ahorrar e invertir en su propia economía. En una economía de esta naturaleza también los extranjeros se sentirán cómodos para volver a invertir. En dicha estrategia, destacan a mi juicio unos pocos elementos esenciales: buen gobierno, liberalización e integración de la economía con el resto del mundo, y, por supuesto, estabilización macroeconómica.

El primer elemento, y el más importante, es el buen gobierno. Me refiero no sólo a la lucha contra la corrupción —aunque es un aspecto esencial— sino a aspectos más generales: la integridad y la solidez de las instituciones de gobierno, la administración y el poder judicial. Éste es un concepto que se aplica sin duda al sector público pero que se extiende también al mundo empresarial y a la sociedad toda, pues todos deben observar normas de conducta igualmente escrupulosas. La corrupción que, según ustedes han reconocido, es uno de los grandes males de la sociedad nigeriana, es síntoma de una enfermedad profundamente enraizada a la que ustedes están dispuestos a poner término. Se trata de una tarea formidable que conlleva una reforma fundamental en todos los niveles de la economía, la sociedad y el gobierno.

Quisiera proponer algunos pilares sobre los que se puede comenzar a construir una sociedad caracterizada por el buen gobierno.

- Un gobierno elegido democráticamente, que cuente con el respaldo público para iniciar la reestructuración de las instituciones sociales y económicas.

- Respeto incondicional por el imperio de la ley, para lo cual se requiere un marco jurídico transparente y un sistema judicial sólido e imparcial que infunda confianza a los ahorristas y a los inversionistas en que se cumplirán los contratos como algo sacrosanto, se protegerán los derechos y se defenderá la propiedad.
- Un renovado hincapié en la transparencia y la responsabilidad en todos los aspectos de la vida económica, tanto pública como privada. Con respecto al gobierno, esto significa proporcionar sin demora información exacta sobre la economía y dar más transparencia a la formulación de la política macroeconómica. Las empresas públicas y privadas tendrían que cumplir las normas y los códigos de buenas prácticas en materia de contabilidad, auditoría y gobierno de las sociedades. También implica cumplir otras exigencias legítimas del Gobierno, como los impuestos y la reglamentación. A cambio, el sector privado podría contar con que se establecerán condiciones igualitarias para todos.
- Un compromiso claro e inequívoco de lograr la equidad social. Es esencial que se amplíen las oportunidades de acceso a la educación y la salud, y que se cree un sistema de protección social que respalde a los pobres y a los más vulnerables durante los períodos de tensión y ajuste económicos. Es indudable que el país tiene por delante un prolongado período de ajuste y reforma, lo que constituye otra razón para establecer redes de protección social que ofrezcan asistencia a los pobres durante estos períodos de ajuste.

El segundo elemento clave es la transformación de la estructura y las instituciones económicas como paso necesario para construir una economía competitiva, eficiente y abierta al exte-

rior. Esta tarea debe orientarse a permitir que el sector privado se convierta en el motor del crecimiento mediante un proceso de diversificación que, además, reduzca la dependencia del país con respecto al sector petrolero para obtener divisas e ingresos públicos. Se trata, sin duda, de una tarea de gran envergadura.

- Ya se han puesto en marcha procesos de desregulación y privatización, pero todavía hay que hacer más para mejorar la calidad de los servicios esenciales, reducir los costos de la actividad comercial en Nigeria y liberar la energía y el espíritu emprendedor del sector privado.
- Hay que liberalizar los sistemas cambiario y comercial para que las decisiones del sector privado no se basen en precios distorsionados.
- Para revitalizar la economía de Nigeria es esencial, además, contar con un sector privado sólido. Las instituciones financieras nacionales deben estar sujetas a las normas más estrictas de buen gobierno y transparencia y operar en un marco de reglamentación y supervisión claramente definido.

El tercer elemento es la creación de los cimientos necesarios para un crecimiento rápido y sostenible mediante la adopción de políticas macroeconómicas creíbles encaminadas a lograr y mantener la estabilidad. La situación actual del mercado del petróleo hace que esta tarea sea más difícil y crucial. El descenso de los precios del petróleo ha reducido drásticamente los ingresos públicos, de resultas de lo cual, incluso con una prudente gestión del gasto, el déficit fiscal ha crecido considerablemente. En estas circunstancias, es esencial aplicar una política monetaria restrictiva para mantener la estabilidad y evitar un resurgimiento de las altas tasas de inflación, aun cuando al principio una política de ese tipo pueda entrañar un aumento de las tasas de interés.

Éste es el momento para un “New Deal”. . . Nigeria tiene todas las posibilidades para recuperar el acceso a los mercados de capital y atraer nuevos flujos de inversión extranjera directa.

* * *

¿Cuáles son ahora las tareas inmediatas? ¿Qué se debe hacer, sobre todo en los próximos meses, para seguir construyendo sobre las bases ya creadas?

El destino del país está en sus propias manos y sé que todos ustedes comparten esta opinión. No voy a entrar en detalles sobre el programa que habrá que desarrollar, pero puedo asegurarles que el FMI está dispuesto a colaborar con las autoridades nigerianas para diseñar las políticas específicas que será necesario

aplicar. También confío en que, una vez que se observen signos claros de que el país ha comenzado a poner la casa en orden, tendrán ustedes el apoyo del pueblo de Nigeria y de todos sus amigos del exterior.

Permítanme dirigir algunas palabras a la comunidad internacional. Ésta es una oportunidad única, el momento de poner en marcha un “New Deal”. Con el tiempo, aplicando con resolución las políticas y restableciendo la disciplina financiera, Nigeria tiene todas las posibilidades para recuperar el acceso a los mercados de capital y atraer nuevos flujos de inversión extranjera directa. Para restablecer la confianza, sin embargo, hará falta tiempo y, durante algunos años se requerirá un considerable volumen de asistencia financiera externa. Mi mensaje a los donantes y acreedores es que, si el país emprende una reforma sostenida ateniéndose a los compromisos ya asumidos en el marco del programa supervisado por los funcionarios del FMI se abrirán nuevas oportunidades para Nigeria y para África toda. Invito a los donantes y a los acree-

dores a aunar esfuerzos con el FMI para otorgar nuevos recursos en las condiciones más concesionarias que sea posible.

No seguiré insistiendo en los problemas con que se ve confrontada Nigeria. Sé que ustedes tienen una idea realista de las dificultades que entrañará la aplicación de la estrategia que han decidido poner en marcha, pero dado que el país está tomando firmemente las riendas de su propio destino, no me cabe la menor duda de que existen el potencial, la voluntad y los medios necesarios para que se hagan realidad las palabras del Presidente electo Obasanjo: “Nigeria volverá a levantarse”.

This page intentionally left blank

Las perspectivas económicas para las Américas en el contexto de una nueva arquitectura financiera

Fragments del discursos pronunciado ante la Conferencia de Montreal, Montreal, Canadá, el 2 de junio de 1999.

Es un gran placer para mí participar en esta conferencia, no sólo por tratarse de un tema de gran proyección futura, no sólo por el enfoque positivo con que ustedes abordan la globalización, sino también porque en este foro está representada una gama extraordinariamente amplia de países: países industrializados, economías de mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso, cuya presencia nos recuerda que el desafío que se nos plantea es asegurar que cada uno de los países tenga la posibilidad de beneficiarse plenamente de la globalización.

En los dos últimos años el mundo ha sufrido la crisis más grave en 50 años. Hoy quisiera decirles por qué se justifica cierto optimismo, aunque decididamente no la euforia, pero también por qué este optimismo debe temperarse con un alto grado de realismo y respaldarse con un continuo esfuerzo de parte de todos nosotros —el sector público, el sector privado, las instituciones internacionales— para llevar adelante la reforma que ya se ha iniciado a escala nacional e internacional.

Quisiera comenzar con una nota positiva. Sí, puedo confirmar que, a nuestro juicio, lo peor de la crisis de Asia ya ha pasado y que el continente americano debería beneficiarse de esta situación.

En Estados Unidos y Canadá, la expansión económica que viene observándose desde hace tiempo es el resultado de la política macroeconómica prudente que han adoptado los dos países durante esta década. La política monetaria ha llevado la inflación a bajos niveles y, en ambos, el drástico ajuste fiscal ha puesto mayores recursos a disposición del sector privado, lo que ha dado lugar a un notable crecimiento de la inversión. En Estados Unidos, el reciente ritmo de crecimiento de la demanda agregada ha sobrepasado las estimaciones generalmente aceptadas y la tasa de desempleo ha alcanzado los niveles más bajos que se hayan visto en los últimos 30 años. Esta situación indica que, con un firme y acelerado crecimiento de la demanda, la economía podría alcanzar rápidamente sus límites, lo que plantea el riesgo de un resurgimiento de las presiones inflacionarias. Al mismo tiempo, la vacilante recuperación económica de Europa y la lenta recuperación de la economía japonesa, en particular, ponen de manifiesto la necesidad de que estos países emprendan nuevas iniciativas de política económica que contribuyan a restablecer una trayectoria de crecimiento económico mundial más equilibrada.

Más al sur, encontramos elementos que también justifican un optimismo prudente. En los últimos dos meses hemos observado un resurgimiento de la confianza de los inversionistas, y hay indicios de que la desaceleración de la actividad ha sido menos pronunciada que lo previsto, especialmente en Brasil. La crisis parece haber tocado fondo, y en algunos casos vemos incluso el comienzo de una reactivación. Igualmente sorprendente ha sido la repercusión relativamente suave de la crisis de Brasil en otros países, sobre todo Argentina, Chile y México. Sin duda, es muy pronto para cantar victoria, pero estos países son dignos de elogio por haber reforzado su capacidad de resistencia impartiendo a la política económica una orientación enérgica. Durante más

de diez años, su sólida política macroeconómica ha contenido la inflación, en tanto que la menor absorción de recursos por el sector público y las amplias reformas han fortalecido la economía, especialmente el sector financiero.

Creo que, a partir de estas crisis, dado el permanente riesgo de volatilidad de los flujos de capital, muchos países están reconociendo el valor de la pronta adopción de medidas de política frente a las presiones externas, y muchos inversionistas están aprendiendo a establecer diferencias entre las economías.

¿Y qué sucede con los otros países de la región: los países de América Central y el Caribe? La persistente crisis de la pobreza y las catástrofes naturales —que tan a menudo parecen asolar a los mismos países menos afortunados— requerirán más tiempo para superarse que las crisis de los mercados emergentes. Creo que su situación debe ser uno de los temas prioritarios de nuestro programa de trabajo al aproximarnos al fin del siglo. De hecho, puedo asegurarles que no hemos olvidado las necesidades de estos países: en estos momentos, mediante el servicio reforzado de ajuste estructural, proporcionamos financiamiento en condiciones muy concesionarias a las cinco economías más pobres del continente. En lo que se refiere al impacto de las catástrofes naturales, en 1998 se ha proporcionado ayuda de emergencia a cuatro economías de América Latina o el Caribe que quedaron devastadas por huracanes. Asimismo, el FMI participó activamente en los esfuerzos internacionales para respaldar la reconstrucción en América Central tras el huracán Mitch.

Pero suministrando respaldo a cada país individualmente no lograríamos mucho si no atacáramos los problemas básicos que desencadenaron la crisis de proporciones mundiales que acabamos de sufrir.

* * *

¿Qué tipo de economía mundial queremos para el futuro? Una economía que haga hincapié en los mecanismos de libre mercado —en un contexto de apertura del comercio exterior y de los movimientos de capital— respaldados por sistemas financieros nacionales sólidos y por una buena gestión de los asuntos públicos y de las empresas. Una economía en la cual el sector privado sea el principal motor de la inversión y el crecimiento y en la cual los inversionistas evalúen los riesgos de manera realista y operen en un marco claramente definido, aunque no opresivo, de leyes y reglamentaciones. Y, por supuesto, una gestión macroeconómica correcta que respalde la estabilidad nacional y mundial.

Veamos cuánto han avanzado los países del continente para poner en práctica los elementos de esta nueva arquitectura.

Durante más de una década, los países de América Latina han desplegado decididos esfuerzos para reformar su economía, realizar una gestión económica sana e integrarse a la economía mundial. Estos esfuerzos se redoblaron a raíz de la crisis mexicana de 1994–95. Entre otras medidas adoptadas para fortalecer los sistemas financieros, se ha reforzado la supervisión mediante el perfeccionamiento de los procedimientos de evaluación de riesgos, los sistemas de divulgación de información y las normas contables, la adopción de exigencias más estrictas en materia de capitales, la reestructuración de los activos de los bancos, la privatización de los bancos y la apertura a la participación extranjera en el sector bancario. Chile, Argentina, Brasil, Perú y Venezuela han llegado lejos en esta empresa y recientemente México ha tomado medidas en este sentido. Al verse golpeadas por la crisis, en general las economías de la región no se replegaron tras barreras proteccionistas; más bien, demostraron estar resueltas a fortalecer la orientación de sus políticas.

No obstante, considero que todavía podemos hacer más: la liberalización del comercio exterior, la reforma del sector

empresarial y la eficiencia del sector público son aspectos que siempre pueden mejorarse. Al ir consolidándose las reformas, unos pocos países ya han comenzado a superar los coeficientes prudenciales establecidos en los principios básicos de Basilea. A medida que continúe este proceso, dado que los riesgos para los bancos de la región pueden ser mayores que los riesgos para los bancos internacionales más diversificados, los países podrían considerar la posibilidad de establecer normas regionales que vayan más allá de los mínimos internacionales en lo que respecta a la solidez del sector financiero.

¿Qué mejor forma de demostrar la fortaleza de la región?

¿Qué otras repercusiones tendrá para estos países la nueva arquitectura? Al igual que las economías de todas las regiones, espero que den muestras de su determinación de operar sus economías ateniéndose a las normas más elevadas en materia de transparencia y buen gobierno. Esto significaría adaptar las leyes, códigos de conducta y normas nacionales a las normas de aceptación internacional que se están formulando o revisando en materia de contabilidad, auditoría, valores, seguros, gestión de empresas, quiebras y sistemas de pago y liquidación. En el sector público, se está fomentando la transparencia mediante tres códigos que el FMI ya ha diseñado o está diseñando en colaboración con otros organismos. El primero es un código sobre la divulgación de datos, orientado a los países que aspiran a movilizar recursos en los mercados internacionales de capital; este código se encuentra en pleno funcionamiento y ya ha sido adoptado por nueve países americanos. El segundo código, el código sobre la transparencia en la política fiscal, que también se encuentra en funcionamiento, y el tercero, un código sobre la transparencia en las políticas monetarias y financieras, que se encuentra en las etapas finales de preparación, deberían ayudar a que las estrategias y medidas formuladas por las autoridades sean más transparentes para los participantes en el mercado.

En lo que atañe a Canadá y Estados Unidos, quisiera señalar tres maneras en que los países industriales podrían contribuir a establecer cimientos sólidos para esta nueva arquitectura.

- Deben sentar el ejemplo en la aplicación de normas nuevas o revisadas, aunque, por supuesto, suelen estar muy avanzados en muchos aspectos. Cabe citar el proyecto de código de transparencia en las políticas financieras y monetarias, que traerá aparejado un importante cambio en la cultura, un cambio que en realidad ya ha comenzado. En lugar de basarse en cierta “ambigüedad constructiva” en la conducción de las políticas monetarias y financieras, se invitará a los bancos centrales a funcionar dentro de un marco transparente para formular y comunicar las modificaciones de política. Canadá, nuestro país anfitrión, ha estado a la vanguardia en este ámbito al aplicar un marco de política monetaria cuyas metas específicas de inflación han dado más transparencia a la ejecución de la política. A su vez, la determinación con que se puso en práctica este enfoque redujo la inflación y dio mayor credibilidad al banco central.
- Los reguladores, los supervisores y los participantes en el mercado tienen todos una función concreta. Los grupos de trabajo iniciales del nuevo Foro sobre Estabilidad Financiera —creado por el Grupo de los Siete— aportarán valiosos puntos de vista sobre el grado en que los flujos de capital de corto plazo, el elevado apalancamiento de las instituciones financieras y las operaciones de los centros financieros extraterritoriales contribuyen a la inestabilidad financiera. Todas estas son esferas a las cuales las autoridades de reglamentación y supervisión de los países industriales deben prestar especial atención, y Canadá ha formulado propuestas muy valiosas a

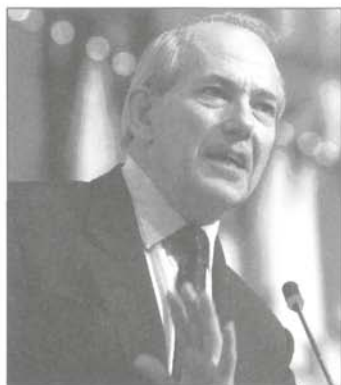
este respecto. Sin embargo, las conclusiones a las que se llegue en el Foro tendrían aún más peso si participaran otros países en las deliberaciones, además de los miembros del Grupo de los Siete. Por otra parte, cabe esperar que los participantes en el mercado examinen y adapten sus prácticas, sobre todo revisando profundamente los modelos que emplean para evaluar el riesgo país.

- Por último, durante muchos años habrá una fuerte demanda de asistencia técnica a medida que los países de mercados emergentes y los países en desarrollo encaren la tarea de fortalecer sus sistemas financieros y establecer nuevas normas. Ante la limitada capacidad interna de muchas de las entidades normativas, la experiencia de los países industriales será una importante fuente de información.

* * *

En los dos últimos años, nos hemos preocupado por la necesidad de resolver las crisis y ayudar a las economías a resistir el contagio. En la respuesta que han dado a estas crisis, los países de América, tanto del Norte como del Sur, han demostrado al mundo el valor de una política económica acertada y de la reforma decidida de las estructuras económicas. La capacidad de estos países para seguir resistiendo el contagio dependerá esencialmente de que puedan mantener un proceso flexible y adaptado a las circunstancias en la formulación de las políticas y un enfoque dinámico en la ejecución de las reformas. Para garantizar un orden financiero internacional más fiable, conducente a un progreso económico más sostenible, debemos aprovechar la oportunidad de llevar adelante los cambios a más largo plazo que aún se necesitan y, sobre todo, lograr que los beneficios de la globalización lleguen a un número de países mucho mayor, incluidos los

países en desarrollo más pobres. La contribución de Canadá, tan presente en muchos campos de la cooperación internacional, ya sea en el tratado de eliminación de minas terrestres, las actividades del Tribunal Penal Internacional o el Organismo Canadiense de Desarrollo Internacional, puede ser determinante. Señor Presidente, señoras y señores, estoy seguro de que el mundo puede contar con que ustedes promoverán nuevos y múltiples avances, reflejo del gran sentido de responsabilidad y solidaridad internacional que los caracteriza.



Michel Camdessus

Michel Camdessus es Director Gerente y Presidente del Directorio Ejecutivo del FMI.

Fue nombrado Director Gerente en 1987 después de ocupar una serie de cargos en el Gobierno francés, incluido el de Director del Tesoro y Gobernador del Banco de Francia.

También fue Presidente del Club de París y Presidente del Comité Monetario de la Comunidad Económica Europea.

Camdessus nació en Bayonne, Francia, y está casado con Brigitte d'Arcy, con quien ha tenido seis hijos.