

I. NOTA DEL EDITOR

El Congreso de la República aprobó el pasado miércoles la reforma financiera presentada a su consideración por el Gobierno Nacional. Se culmina así un proceso de actualización de las normas que rigen al sector financiero, especialmente en cuanto a los mecanismos encaminados a proteger los ahorros del público.

Dentro de las disposiciones contenidas en dicha ley, deseamos resaltar hoy las relacionadas con la financiación de vivienda.

Concretamente, se facultó al Gobierno para regular un sistema especializado de financiación de vivienda de largo plazo ligado al índice de precios al consumidor, incluyendo la reglamentación de titularizaciones y mutuos hipotecarios.

Los mecanismos de captación a largo plazo tienen una gran importancia para el desarrollo del sistema alternativo de vivienda que va a ser reglamentado por el Gobierno. De un lado, disminuyen el riesgo de los intermediarios al posibilitar que los créditos de largo plazo sean financiados por pasivos de largo plazo. De otra parte, reducen el costo de los recursos al permitir una financiación en el

mercado de capitales, con lo que se minimiza la necesidad de utilizar la red de captaciones.

Se crean así nuevas opciones al tema de la financiación de la vivienda, utilizando para ello el mercado de capitales, en el cual los fondos de pensiones jugarán un papel preponderante, en la medida en que manejan una importante porción de los recursos de largo plazo.

De la debida reglamentación que el Gobierno Nacional de a estos mecanismos, dependerá, en buena medida, la reactivación del sector de la construcción.

II. El ABC del Fondo Monetario Internacional

En las últimas semanas han surgido discusiones sobre las relaciones de Colombia con el FMI, a raíz de un hipotético bloqueo al desembolso de un crédito y de la propuesta de algunos analistas para que el gobierno realice un acuerdo con el Fondo, orientado a solucionar los problemas de financiamiento externo.

Una decisión en esta materia, en uno u otro sentido, resulta crucial para el desenvolvimiento de la economía; por ello es importante que la comunidad sea debidamente informada sobre este complejo tema.

¿Cuál es el papel del FMI?

El FMI tiene la responsabilidad de supervisar el sistema de cambios de las monedas nacionales y, en caso necesario, conceder préstamos a los países miembros con el fin de superar los problemas que entorpecen el normal desarrollo del comercio internacional.

Adicionalmente, el Fondo presta los servicios de capacitación y asistencia técnica para ayudar a los países miembros a implementar medidas que aporten beneficios al crecimiento económico mundial.

El FMI está integrado por casi todos los países del mundo, sin distinción de ideologías.

¿En qué consisten sus visitas?

Para tal efecto, el Fondo envía todos los años una misión técnica a cada país miembro con el que se celebra la consulta. En la primera fase, se obtiene información estadística sobre exportaciones e importaciones, salarios, precios, nivel de empleo, tasa de interés, mercado monetario, inversiones, recaudación tributaria, gasto público y otros aspectos relacionados con el comportamiento del mercado cambiario.

Una vez analizadas las cifras, el Fondo elabora un documento en el cual deja explícitas algunas recomendaciones que permitan mejorar los puntos más vulnerables observados sobre la economía del país.

Además de estas deliberaciones periódicas, el Fondo realiza consultas especiales con países (incluso no miembros) al considerarlos fundamentales en el debate de la política económica mundial.

Generalmente los informes que elabora el Fondo sobre el desenvolvimiento de las economías de los países miembros son de conocimiento público; esto tiene unas repercusiones importantes para las relaciones de los países con la banca multilateral y con la comunidad financiera internacional.

¿Cuál es el objetivo de sus visitas?

El objetivo de dicha gestión es examinar la situación económica mundial y evaluar su posible evolución; de allí que los resultados de estas observaciones se constituyen en una fuente de información y de proyecciones que, al señalar los distintos escenarios posibles, ayudan a orientar las decisiones de los mercados financieros internacionales.

¿Cómo se financia?

Al ingresar al FMI, cada país aporta una cuota que se constituye en un depósito; este puede ser utilizado para la concesión de préstamos para los países miembros que tengan dificultades financieras y para el establecimiento de la base para determinar la cantidad de recursos que cada país miembro puede obtener en préstamos del FMI; de esta manera, cuanto mayor es la cuota, mayor es la capacidad de endeudamiento del país con el Fondo.

Los países miembros del FMI han aportado cerca de US\$193 mil millones, de los cuales Estados Unidos constituye el 18.25%; le siguen en su orden: Alemania (5.67%), Japón (5.67%), Francia (5.10%) e Inglaterra (5.10%).

Adicionalmente, el Fondo ha establecido una línea de crédito con gobiernos y

bancos de diferentes países (Acuerdos Generales para la obtención de préstamos); esa línea asciende a US\$24 mil millones en la actualidad, y se espera llegue a los US\$45 mil millones al finalizar el año.

¿Los recursos con los que cuenta son suficientes?

Las experiencias de crisis financieras internacionales han mostrado que los recursos con los cuales cuenta el Fondo para atender problemas de gran magnitud no han sido suficientes; en particular en la crisis mejicana y en la reciente coyuntura asiática, la liquidez del Fondo se deterioró significativamente por la gran demanda de recursos.

En la experiencia reciente, dichos requerimientos ascendieron a US\$29.600 millones y aún tiene desembolsos pendientes por US\$69.700 millones.

¿Cuáles son los acuerdos que se pueden celebrar con el FMI?

El FMI sólo otorga créditos a países que registren problemas de déficit en la balanza de pagos; claro está, que cada país miembro puede retirar el 25% de la cuota que abonó al FMI. Si esta suma resulta inferior a la requerida, puede solicitar más recursos al Fondo, los cuales no pueden exceder en tres veces la suma que haya abonado en la cuota de suscripción.

Los acuerdos establecidos entre el FMI y sus países miembros pueden llevarse a cabo mediante algunas alternativas financieras, según las dificultades específicas de cada caso:

- *Acuerdos de derecho de giro o Stand-by.* Abarcan periodos de uno a dos años. Los giros se efectúan en cuotas trimestrales. El reembolso de cada giro se realiza en ocho cuotas trimestrales iguales a partir de los tres años siguientes a la fecha en la que se realizó el giro.
- *Acuerdos en el marco del servicio ampliado del Fondo.* Respaldan programas a mediano plazo (de tres a cuatro años). Los desembolsos se realizan en un plazo que puede oscilar entre los cuatro años y medio y los diez años.
- *Acuerdos en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE).* Brindan asistencia financiera (en coordinación con el Banco Mundial) a países de bajos ingresos con problemas persistentes de balanza de pagos. Los desembolsos se llevan a cabo semestralmente y se cancelan en diez cuotas semestrales iguales.
- *Acuerdos de asistencia de emergencia.* Son apoyos para superar problemas de balanza de pagos resultantes de catástrofes naturales o cualquier otro factor ajeno a las metas de política económica, que generen una reducción en los ingresos por concepto de exportaciones.

Todos estos acuerdos implican condicionalidades en materia de ejecución de políticas, que permitan alcanzar las metas macroeconómicas acordadas con el Fondo.

Reactivación al estilo FMI

En términos prácticos, las recomendaciones del Fondo están orientadas a que los países puedan restablecer el equilibrio macroeconómico y su dinámica de crecimiento. Para ello analiza, fundamentalmente, los efectos que tienen la fluctuación de las exportaciones, la oferta monetaria, la inflación y el gasto público sobre el ingreso y la balanza de pagos.

En sus recomendaciones de política, es clara la intención del Fondo de establecer una política monetaria restrictiva que limite el crecimiento del crédito interno neto y, por esta vía, proteger la balanza de pagos. Así mismo, se debe mantener un nivel adecuado de reservas internacionales con las cuales se pueda defender la moneda y, de esta manera, ofrecer señales claras al mercado internacional que fortalezcan la confianza en la economía y, en particular, en el sector financiero interno.

En este aspecto, el Fondo recomienda que sean mecanismos del mercado los que establezcan el valor de cambio de la moneda (flotación), lo cual evita la pérdida de reservas y la transmisión de efectos inflacionarios externos.

Plantea igualmente, la necesidad de generar una política monetaria y fiscal acorde con unos niveles mínimos de inflación, que faciliten la reactivación de la demanda interna. Simultáneamente, se requiere un ajuste en materia fiscal que reduzca el déficit fiscal. En este campo, el crédito público debe minimizarse y los esfuerzos se deben centrar sobre la inversión privada.

De esta manera, se logrará restablecer el equilibrio en la balanza de pagos, a la vez que la economía retorna a la senda de crecimiento y se reactiva la demanda interna.

El debate está abierto

La reciente coyuntura internacional enmarcada por las crisis financieras, las devaluaciones, el desplome de las bolsas de valores, la quiebra de entidades financieras que antes gozaban de enorme solidez y reconocimiento a nivel mundial, se han traducido en un ambiente de desempleo, desaceleración de los aparatos productivos, y en general de recesión en la economía mundial.

Para algunos economistas, el papel desempeñado por el FMI tiene una cuota muy alta en la actual situación.

Economistas como Sachs, Krugman y Feldstein, entre otros, están de acuerdo en que las propuestas planteadas por el Fondo resultan válidas en un entorno de economías aisladas, que ejercen políticas proteccionistas y en últimas son capaces de cerrar sus fronteras.

Sin embargo, los hechos han demostrado que, por el contrario, ahora más que nunca resulta fundamental, llevar a cabo un proceso de globalización de las economías, de apertura por medio del cual los países sean capaces de reaccionar a eventuales dificultades financieras internacionales y los problemas no se traduzcan en riesgos sistémicos.

Una dura crítica que se la hace al Fondo, es el hecho de propiciar a partir de su política monetaria el incremento en las tasas de interés. Los inversionistas ven más allá de las pretensiones de rentabilidad de los recursos y se concentran en la confianza y seguridad que pueden tener en una economía que implementa todo un programa para crecer aisladamente.

Colombia y el FMI

Colombia nunca ha recurrido a la realización de acuerdos con el FMI, ni siquiera en las difíciles coyunturas de 1967 y 1985; en esas situaciones se optó por la implementación de programas de ajuste autónomos; sin embargo, el gobierno logró que el Fondo tuviera una función de supervisión de esos programas, lo que permitió mantener el acceso a recursos frescos de la banca privada internacional.

Ahora que se vuelve a plantear la posibilidad de acudir a un acuerdo, se deben tener en cuenta los pros y contras de las políticas de ajuste.

Los aspectos a favor son los siguientes: restablecimiento del equilibrio en la balanza de pagos, reducción del déficit fiscal; con probable solución de los problemas estructurales; estabilización de la inflación en niveles similares a los actuales; fortalecimiento de la confianza de los inversionistas y de la banca internacionales.

caso de incumplimiento de las metas propuestas en el ajuste; agudización de las presiones recesivas, como resultado de las altas tasas de interés; mayor deterioro del sector financiero; incremento del desempleo; aumento de la vulnerabilidad de la economía a los problemas de los países vecinos.

En síntesis, una decisión en la actual coyuntura es muy compleja; sin embargo, cualquiera que ella sea, resulta importante que el país mantenga su entendimiento con el Fondo Monetario Internacional.

Los principales aspectos negativos son: pérdida de imagen internacional en el