

INDICE

PRINCIPALES ASPECTOS DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA	
1. Actividad económica y precios	1
1.1 Inflación	2
1.2 La problemática del café	3
2. El sistema financiero	
2.1 La intervención y el cierre del Banco Banco Mercantil	4
2.2. La pérdida de reservas internacionales	6
Anexo Estadístico	9
LOS MOTIVOS Y LAS BASES PARA REFORMAR EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL	21
Flexibilidad o rigidez: ¿cuál es el sistema cambiarío óptimo?	22
Flujos de capital: ¿cambio en las reglas?	23
¿Se necesita un prestamista internacional de última instancia (PIUI)?	24
¿Qué hacer?	24
FALSAS ILUSIONES	27
Excusas y más excusas	28
Costos de oportunidad	29
Mitos asiáticos	31
Demasiado bueno para ser cierto	32
El crecimiento empieza en casa	33
MEDIDAS DE POLÍTICA SOBRE REFORMAS ESTRUCTURALES	35
PRINCIPALES RESOLUCIONES CONSEJO DIRECTIVO BANCO CENTRAL DE NICARAGUA	36

PRINCIPALES ASPECTOS DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA ENERO - MARZO 2001

1. Actividad económica y precios

A finales de febrero, la actividad económica medida por el IMAE registró un crecimiento de 4.0 por ciento (7.8% en igual período del año anterior). Dicho crecimiento estuvo sustentado en su mayor parte por crecimientos observados en los sectores pecuario (21.9%), industria (18.0%) y energía y agua (7.3%); el sector financiero contribuyó en menor medida con este resultado (4.6%), pese a que mostró una fuerte desaceleración respecto al crecimiento del año anterior (32.3%). El resto de los sectores experimentaron caídas en su actividad; no obstante, se observó cierta recuperación en el sector minero y se espera que este sector inicie una reactivación, debido principalmente a que la empresa MINISA ha programado iniciar operaciones en el segundo trimestre del año.

El dinamismo de la actividad pecuaria (cuadro No.2) se sustentó en las exportaciones de ganado en pie, facilitadas por el TLC con México; la matanza de aves, impulsada por una fuerte corriente de inversiones en las granjas avícolas; y la matanza de ganado vacuno, que registró un crecimiento similar al del año pasado.

IMAE: Evolución de la actividad económica a febrero 2001

Cuadro No.1

Sector	Variación interanual acumulada enero - febrero		Variación interanual al mes de febrero	
	Serie original		IMAE 12 meses	
	2000	2001	2000	2001
IMAE General	7.8	4.0	9.3	3.2
1. Agrícola	3.5	(0.5)	5.2	6.1
2. Pecuario	16.2	21.9	11.4	19.4
3. Pesca	(8.0)	(15.5)	(5.3)	2.9
4. Industria	11.6	18.0	8.0	8.5
5. Construcción	20.1	(6.4)	29.7	1.0
6. Minero	(31.9)	(6.0)	1.0	(11.4)
7. Comercio	5.9	(4.3)	13.6	(4.7)
8. Gobierno general	(4.0)	(2.9)	(3.7)	(2.4)
9. Transp. y comunic.	6.3	(0.6)	2.7	1.8
10. Financiero	32.3	4.6	25.0	8.4
11. Energía y agua	(2.2)	7.3	(0.7)	5.6

Producción pecuaria enero-febrero de cada año

Cuadro No.2

Indicadores	Acumulado enero-febrero			Variación %	
	1999	2000	2001	00/99	01/00
Ganadería	51.4	59.4	68.3	15.6	15.0
Mls de Cbzas Sacrific.					
Exportac. Ganado en Pie	6.6	6.6	14.3	0.0	116.7
Miles de Cabezas					
Aves Sacrificadas	3,454.8	4,061.3	5,336.4	17.6	31.4
Mls de Aves Sacrific.					
Produc. de Huevos	3,702.3	4,600.6	4,568.0	24.3	(0.7)
Mls de Doc. de Huevos					

La actividad industrial (cuadro No.3) se concentró en la rama de alimentos, donde sobresale la mayor producción de carne de pollo, carne vacuna y azúcar refinada; la rama de bebidas, con crecimientos en la producción de ron, gaseosas y aguardientes; la rama de papel e imprenta, la cual aumentó por la inclusión de dos nuevas empresas productoras de cajas de cartón, así como una mayor producción de periódicos; la rama de derivados del petróleo, que presentó aumentos en la producción de gasolina super y diesel. Por su parte, afectó la actividad industrial la menor producción de productos no metálicos como el concreto premezclado y bloques, cuyos descensos son compatibles con la deceleración de la actividad de la construcción.

Producción Industrial **Cuadro No.3**
Enero-febrero de cada año

Ramas / productos	Unidad de medida	Volumen de producción (en miles)		Variación porcentual
		2000	2001	01/00
Alimentos y bebidas				
Carne de pollo	Lbs.	11,398.77	11,947.68	4.82
Carne de res	Lbs.	8,778.71	9,665.29	10.10
Leche pasteurizada	Lts.	1,818.60	1,628.34	(10.46)
Aceite vegetal	QQ	6.07	1.32	(78.24)
Azúcar sulfitada	QQ	1,965.44	1,383.90	(29.59)
Azúcar refinada	QQ	329.59	434.55	31.85
Aguardientes	Lts.	1,613.98	1,976.07	22.43
Rones	Lts.	1,223.14	1,549.41	26.68
Cervezas	Cjas.	936.08	819.97	(12.40)
Cervezas en lata	Cjas.	242.95	147.03	(39.48)
Aguas gaseosas	Cjas.	2,464.49	3,209.99	30.25
Papel e imprenta				
Periódicos	Unids.	2,032.10	2,249.89	10.72
Cajas de cartón	Mts ²	1,166.83	2,165.32	85.57
Derivados del petróleo				
Gasolina regular	Barriles	133.65	93.89	(29.75)
Diesel	Barriles	231.69	272.25	17.51
Gasolina super	Barriles	6.77	29.10	329.91
Kero-turbo	Barriles	80.83	59.72	(26.11)
Fuel oil	Barriles	459.15	493.67	7.52
Minerales no metálicos				
Bloques	Unids.	468.11	364.82	(22.06)
Cemento	QQ	1,286.23	1,336.27	3.89
Concreto premezclado	Mts ³	3.15	1.93	(38.78)

Fuente: Encuesta Industrial Mensual.

Finalmente, en el período analizado se incrementó la generación bruta de energía (cuadro No.4), resultado del incremento en la producción de las empresas generadoras privadas, quienes respondieron a la creciente demanda de este importante rubro. Asimismo, aumentó la

producción bruta de agua potable para satisfacer los incrementos en la demanda de este servicio.

Producción de energía y agua **Cuadro No.4**
Enero-febrero de cada año

Indicadores	Acumulado Enero - Febrero			Variación %	
	1999	2000	2001	00/99	01/00
Generac. Bruta de Energía Miles KWH	347.40	329.60	347.90	(5.12)	5.55
Produc. Bruta de Agua Miles de M ³	35,181.70	35,930.60	39,453.00	2.13	9.80

1.1. Inflación

En el ámbito nacional, la inflación del primer trimestre fue 2.12 por ciento. La inflación en la ciudad de Managua fue ligeramente mayor (2.19%), en relación con el resto del país (2.03%). En comparación con igual período del año anterior, estos resultados muestran una reducción significativa. La tendencia de la inflación durante el trimestre está en línea con la estimación realizada a inicios de año, la cual proyecta una inflación acumulada de 8.0 por ciento en el 2001.

El comportamiento de los precios tanto en Managua como en el resto del país estuvo ligado al desempeño de los rubros alimentos y bebidas, educación, vivienda y otros bienes y servicios. El cuadro No.5 muestra estos resultados.

En el caso de alimentos y bebidas, los grupos que presentaron importantes cambios fueron carnes, frutas, verduras, productos lácteos y huevos y alimentos consumidos fuera del hogar. En lo que respecta a la educación, fue la formal la que tuvo mayor incidencia. El incremento en las tarifas de energía eléctrica a inicios del año repercutió en el rubro vivienda. En el caso de otros bienes y servicios, destacó el aumento de precios en los artículos y servicios para la higiene y cuidado personal. Es importante notar que la caída registrada en los combustibles y lubricantes, efecto directo de la disminución del precio internacional del petróleo, contribuyó en gran medida a la deflación experimentada por el sector transporte y comunicaciones.

Inflación y contribución marginal según capítulos
Primer trimestre del 2001

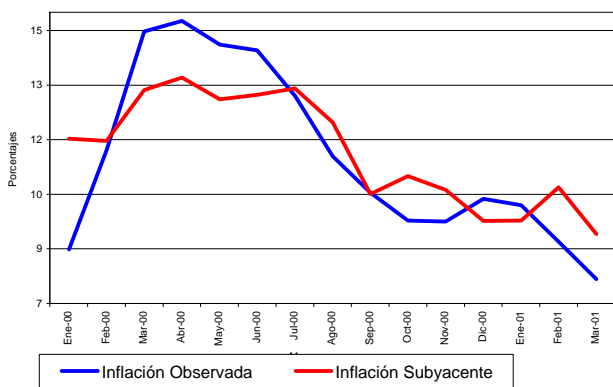
Cuadro No. 5

Capítulos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	Nacional	Managua	Resto del país	Nacional	Managua	Resto del país
IPC	2.12	2.19	2.03	0.02	(0.03)	0.09
Alimentos y bebidas	1.98	2.20	1.74	0.16	0.12	0.22
Vestido y calzado	0.67	0.54	0.83	0.01	0.01	0.01
Vivienda	2.13	2.11	2.15	(0.02)	0.00	(0.04)
Equipamiento y mantenimiento de la casa	1.49	1.74	1.16	0.02	0.02	0.01
Conservación de la salud	2.41	3.04	1.62	0.04	0.06	0.01
Transporte y comunicaciones	(0.90)	(0.81)	(1.13)	(0.23)	(0.30)	(0.14)
Esparcimiento y servicios recreativos	(1.21)	(0.38)	(2.43)	0.00	0.01	(0.02)
Educación	7.99	6.92	9.75	0.02	0.02	0.02
Otros bienes y servicios	2.31	2.67	1.86	0.02	0.02	0.03

Si observamos la gráfica No.1, podemos notar que durante el período analizado la inflación interanual en la ciudad de Managua ha mostrado una tendencia decreciente. A finales de marzo de 2001, la inflación anualizada fue 7.7 por ciento (9.9% y 14.5% en diciembre y marzo de 2000, respectivamente).

se mantuvo por encima de la observada. Este fenómeno se debió a que los precios de algunos bienes y servicios excluidos en el cálculo de la inflación subyacente contribuyeron al descenso de la inflación observada, como es el caso de los combustibles y las verduras y al hecho que los precios de ciertos bienes y servicios incluidos en el cálculo de la inflación subyacente aumentaron, como es el caso de los artículos que componen el capítulo de educación.

Gráfico No.1
Evolución interanual de la inflación observada y subyacente de Managua



La divergencia entre la inflación observada y la subyacente en el mes de febrero fue el resultado de un aumento en los costos de matrícula y aranceles de los centros de educación formal. No obstante, ambos indicadores muestran la misma tendencia. También se puede observar que en los meses de febrero y marzo, la inflación subyacente

1.2. La problemática del café

En los últimos años, el precio internacional del café se ha mantenido deprimido, producto principalmente de un proceso de sobreoferta, originado fundamentalmente en fuertes inversiones realizadas por varios países productores¹. De hecho, se estima que la producción conjunta de Brasil y Vietnam está en capacidad de satisfacer la demanda mundial de café². Dado que la fuente de este exceso de oferta lo constituye un proceso de inversión, se considera que el mismo puede tener un efecto permanente en el precio y no transitorio, como cuando los incrementos de precios han sido producto de heladas u otros fenómenos naturales.

¹ Principalmente Brasil, Colombia y Vietnam.

² La producción anual de estos dos países juntos suma de 60 a 65 millones de sacos.

Esta situación ha tenido fuertes repercusiones para la economía nacional. Se calcula que la caída de los precios internacionales podría significar una disminución de 400 mil quintales de café oro en la producción del ciclo agrícola 2000/01, así como una reducción de las exportaciones de este producto de 260 mil quintales (equivalentes a 15.6 millones de dólares) y una reducción de 65 mil empleos temporales en esta actividad.

Nicaragua: producción y exportación de café 1990-2000

Cuadro No. 6

	Producción	Exportación	Precio promedio de exportación
	Miles de quintales		US\$ por quintal
1990	849.4	848.9	83.7
1991	709.0	478.2	75.7
1992	955.1	808.5	56.0
1993	770.9	583.6	54.6
1994	920.0	799.1	91.4
1995	990.2	879.5	149.3
1996	1,175.6	1,059.4	109.5
1997	1,182.2	820.4	141.0
1998	1,432.1	1,182.1	146.7
1999	1,600.4	1,253.6	107.9
2000	1,939.4	1,597.3	100.3

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos – BCN

Durante el primer trimestre de 2001, hubo fuertes presiones por encontrar una solución viable al problema del café. Desde la óptica del productor, se ha argumentado la necesidad de reestructurar las deudas con tasas de interés bajas y con varios años de gracia. Otros sectores plantean que hay que abandonar de una vez por todas la cultura del “no pago”. Esto se debe a que reconocen un problema de selección adversa, en el cual algunos sectores pueden ser afectados por una “condonación”.

Por otro lado, los bancos han expresado su preocupación de que se generen incentivos errados para los productores, lo cual podría aumentar el riesgo de intermediación financiera. Es decir, cualquier propuesta de solución que signifique retrasar o reducir los compromisos de pago de los deudores a los bancos comerciales

podría más bien arriesgar futuras habilitaciones que los productores requieran.

Por su parte, el gobierno ha anunciado esfuerzos tendientes a obtener financiamiento externo a fin de asegurar que los productores puedan honrar sus compromisos con la banca e invertir.

En todo caso, la solución de este problema debe ser vista más bien como la definición de una estrategia de mediano plazo, que involucre un manejo racional de las fluctuaciones de los ingresos de los caficultores asociadas a las fluctuaciones cíclicas del precio de este producto, una política de mejoramiento de la calidad del café nacional, mejoramiento de las técnicas de mercadeo en el mercado internacional, cambios tecnológicos en los pequeños y medianos productores y una mejor infraestructura económica de apoyo a la producción.

2. El Sistema Financiero

2.1. La intervención y el cierre del Banco Mercantil

El Banco Mercantil (BAMER) fue el primer banco en abrir sus puertas en 1991, año en el cual iniciaron nuevamente las operaciones bancarias privadas luego de más de una década de banca estatal. En marzo de 2001, BAMER fue intervenido y absorbido por BANCENTRO, culminando así una etapa de extensiva reestructuración del sistema financiero nacional, iniciada en el año 2000.³

Los problemas que afrontó BAMER no fueron distintos a los que presentaron los otros bancos que fueron intervenidos durante el año 2000. Además de presentar problemas de préstamos a partes relacionadas y de concentración de cartera,

³ Para una revisión extensiva de los cambios en la estructura de la industria bancaria en Nicaragua en el año 2000, véase el Informe Anual del Banco Central de Nicaragua.

el capital de esta institución no creció al mismo ritmo que sus depósitos y su cartera.

Uno de los agravantes en el caso BAMER fue el retiro por parte del público de una importante fracción de sus depósitos. Se puede afirmar de hecho, que BAMER sufrió una especie de “efecto contagio” tras las intervenciones y cierre de INTERBANK y BANCAFE.

A partir del mes de agosto del año 2000 y hasta el mes de febrero del presente año, se observó una disminución de los depósitos totales que ascendió a 207.6 millones de córdobas (flujos mensuales netos acumulados), lo cual representa el 16.4 por ciento del saldo promedio de depósitos totales para el mismo período.

Como puede observarse (gráfico No.2), el retiro de depósitos se intensificó después de la intervención de INTERBANK en agosto de 2000. Por otro lado, BAMER experimentó problemas de recuperación de cartera al verse incrementada su relación cartera vencida/cartera bruta y alcanzar dicho coeficiente un nivel de 3.1 por ciento en febrero de 2001, comparado con el límite de 2.5 considerado aceptable en el ámbito internacional.

Los problemas de recuperación de cartera no estaban asociados solamente a aspectos

administrativos de la institución, sino también al hecho de que un poco más del 40 por ciento de la cartera de BAMER estaba destinada a financiar la actividad económica del café. Como se sabe, el sector cafetalero ha sido severamente afectado por la caída de los precios internacionales de este producto, afectando así la capacidad de pago de los productores nacionales.

Esta situación obligó a BAMER a tener que aceptar un buen monto de bienes adjudicados como pago, lo cual explica las altas tasas de crecimiento interanual de otros activos de esta institución. Evidentemente, la acumulación de bienes inmuebles, incrementó los gastos administrativos del banco.

La dinámica seguida por los depósitos y las disponibilidades totales de BAMER durante los meses previos a su intervención, reflejaron los serios problemas de liquidez que este banco afrontaba. Las disponibilidades, que constituyen el recurso inmediato para satisfacer las necesidades de liquidez del público, fueron disminuyendo a mayor velocidad que el retiro de depósitos, con lo cual la proporción cubierta de las obligaciones totales con el público en relación a dichas disponibilidades también decreció notablemente.

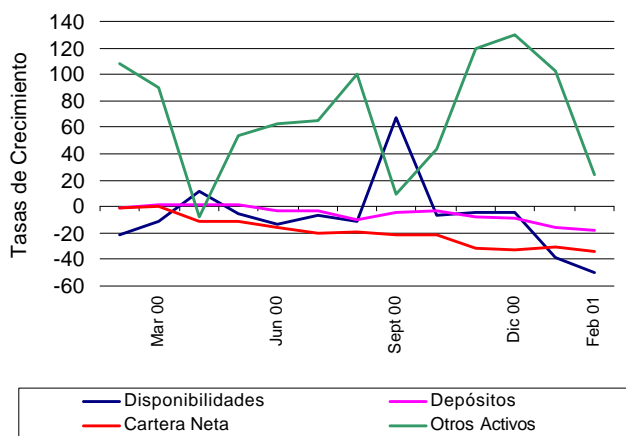
Banco Mercantil: relaciones financieras seleccionadas

Cuadro No.7

Concepto	1999	2000				2001	
		I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Enero	Febrero
Cartera Vencida/Cartera Bruta	2.6%	2.5%	2.5%	2.8%	3.0%	3.1%	3.1%
Provisiones/Cartera Vencida	141.5%	126.4%	143.4%	107.2%	106.2%	102.5%	316.4%
Cartera Bruta/Activos	58.1%	54.7%	48.9%	48.2%	47.7%	47.8%	51.9%
Depósitos en Cuenta Corriente/Dep. Totales	25.8%	18.0%	15.0%	14.1%	14.3%	15.4%	14.4%
Disponibilidades/Obligaciones con el público	26.8%	27.6%	29.5%	26.4%	22.9%	20.1%	17.3%
Disponibilidades/Depósitos a la Vista	106.3%	156.1%	199.9%	189.4%	163.0%	132.4%	122.4%
Patrimonio/Activos	5.3%	5.7%	5.8%	6.3%	6.6%	6.5%	0.8%
Cartera vencida/Patrimonio	28.3%	23.9%	21.3%	21.1%	21.5%	23.0%	211.3%
Encaje Legal Efectivo							
Moneda Nacional	23.7%	6.5%	24.2%	7.6%	12.9%	6.3%	15.3%
Moneda Extranjera	4.4%	15.5%	13.9%	17.9%	14.7%	14.3%	7.3%
Encaje Legal requerido en ambas monedas	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%

Fuente: Elaborados con base a Estados Financieros publicados por la Superintendencia de Bancos.

Gráfico No.2
Banco Mercantil: Tasas interanuales
de variables seleccionadas



En estas circunstancias, BAMER no podía incluso recurrir a sus inversiones temporales, puesto que dichos recursos llegaron a representar en promedio un poco más del 1 por ciento de sus activos, mientras que sus inversiones permanentes representaban un poco más del 17 por ciento. Como es de esperarse, la transformación de inversiones permanentes a recursos líquidos conllevó a mayores costos de transacción y tiempo.

BAMER también presentaba altos niveles de gastos administrativos, los cuales junto a una tendencia decreciente de los ingresos financieros (fundamentalmente los asociados a créditos) y una acumulación de pérdidas durante ocho meses consecutivos, debilitaron seriamente su patrimonio. Al momento de su intervención, el patrimonio de BAMER apenas representaba la décima parte del patrimonio prevaleciente doce meses atrás.

La falta de liquidez de BAMER se reflejó en sus problemas para poder cumplir con el encaje legal para depósitos en ambos tipos de monedas, lo cual constituye una de las principales variables que monitorea la Superintendencia de Bancos en su labor de supervisión y regulación. El organismo supervisor actuó con celeridad, decretando la intervención de BAMER el 3 de marzo del presente año y convocó a 6 bancos nacionales, que según la ley cumplían con los requisitos para

absorber la cartera y los depósitos del banco intervenido.

La licitación fue ganada por BANCENTRO, quien presentó la menor tasa de rendimiento de los Certificados Negociables de Inversión (CENIS), los cuales serían utilizados en caso de que la cartera de BAMER presentase problemas. Asimismo, la autoridad monetaria otorgó una línea de crédito a favor de BANCENTRO para hacerle frente a posibles retiros de depósitos por parte del público a raíz de la adquisición.

Con base a la experiencia adquirida en la segunda mitad del año anterior, la intervención fue más rápida y oportuna, lo cual permitió administrar y solucionar el caso de la mejor manera posible, sin causar mayores traumas en el funcionamiento de las instituciones financieras e influyendo positivamente en el comportamiento de los depositantes.

2.2. La pérdida de reservas internacionales

Al terminar el primer trimestre, se habían perdido 82 millones de reservas internacionales netas ajustadas (RINAS). En su mayor parte, la pérdida de RINAS ocurrió en enero y se originó básicamente por pagos de deuda externa y venta de divisas al sector privado.

El sector público y el Banco Central en conjunto honraron deuda por 41.9 millones de dólares. Por su parte, el sector bancario revirtió sus operaciones de finales de año, cuando para incrementar su liquidez, vendieron divisas al Banco Central. Los bancos compraron divisas por 36.8 millones de dólares al Banco Central.

La pérdida de reservas durante el primer trimestre ya que el programa monetario contiene medidas de ajuste fiscal, recuperaciones de la liquidez extraordinaria a los bancos, recursos de privatización y recursos externos líquidos asociados a la reforma financiera, todo lo cual compensará y permitirá ganar reservas al finalizar el año.

ANEXO ESTADISTICO

**Índice mensual de actividad económica a/
Diciembre 1999–febrero 2001**

Cuadro No. A-1

Sector	2000						2001		
	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene ^p	Feb ^p
IMAE GENERAL	5.6	4.9	5.7	6.3	6.2	4.5	3.8	3.3	3.2
1. Sector Agrícola	1.8	2.4	5.3	8.4	10.6	9.7	6.9	4.9	6.1
2. Sector Pecuario	15.0	14.8	14.4	15.2	16.4	17.4	18.4	19.3	19.4
3. Sector Pesca	(7.4)	(2.6)	3.3	7.5	8.2	4.3	4.0	6.6	2.9
4. Sector Industria	5.7	4.8	5.4	5.8	6.8	5.9	7.1	7.4	8.5
5. Sector Construcción	15.5	13.6	13.2	12.2	10.8	6.3	5.2	2.6	1.0
6. Sector Minero	(19.2)	(22.6)	(22.0)	(19.5)	(16.2)	(17.6)	(15.6)	(13.4)	(11.4)
7. Sector Comercio	5.2	4.0	3.9	4.4	2.7	(1.5)	(3.0)	(3.9)	(4.7)
8. Sector Gobierno General	(4.1)	(4.1)	(3.8)	(3.5)	(3.1)	(2.9)	(2.6)	(2.4)	(2.4)
9. Sector Transporte y Comunicaciones	3.6	3.5	5.2	5.2	4.6	4.0	2.9	2.5	1.8
10. Sector Financiero	24.3	21.2	21.2	18.6	14.4	14.7	12.3	10.8	8.4
11. Sector Energía y Agua	0.7	1.3	2.4	2.8	2.9	3.3	4.0	5.2	5.6

a/ : Variación porcentual del IMAE promedio 12 meses del mes actual respecto al IMAE promedio 12 meses correspondiente al mismo mes del año anterior.

Gráfico No. A-1
Evolución del IMAE
(promedio 12 meses)

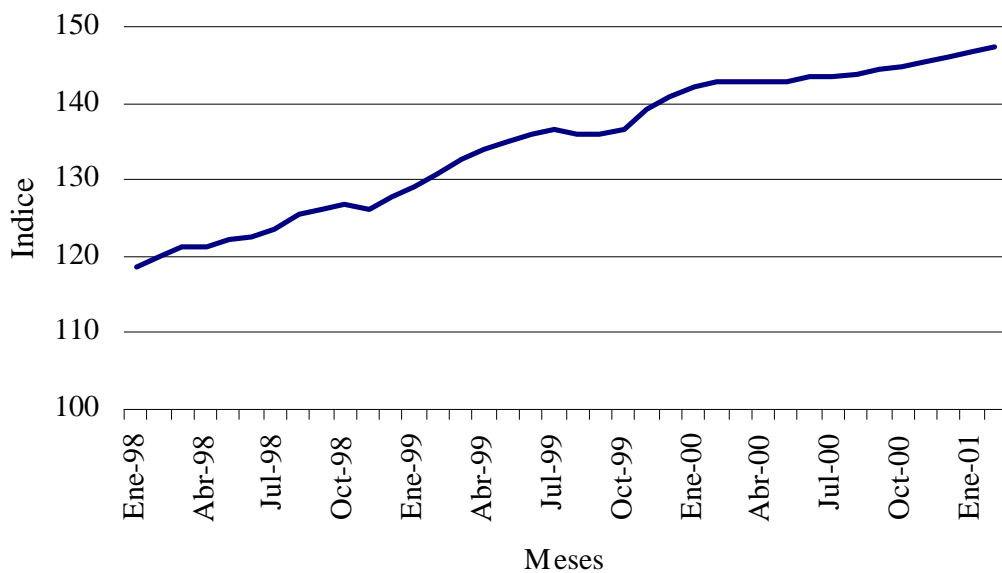
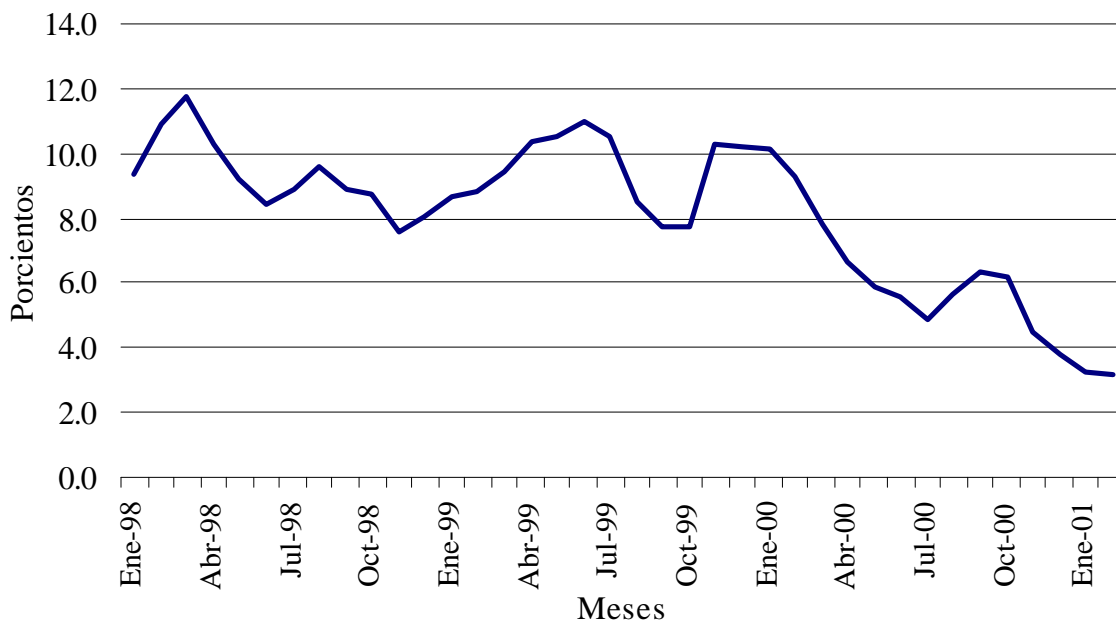


Gráfico No. A-2
Crecimiento interanual del IMAE
(promedio 12 meses)



Sistema de índices de precios al consumidor

Cuadro No. AE-2

base 1999 = 100

consolidado marzo 2001

índices, inflación y contribución marginal por capítulos, según área geográfica

		C A P I T U L O S									
Concepto		Indice General	Alimentos y Bebidas	Vestuario y Calzado	Vivienda	Equipam. y Mantenim. de la Casa	Conservación de la Salud	Transporte y Comunicaciones	Esparcim. Equipos y Serv. Recr.	Educación	Otros Bienes y Servicios
Ponderación	Nacional	100.00	41.84	6.75	9.81	7.64	5.06	8.50	3.46	9.79	7.16
	Managua	100.00	38.53	6.54	9.93	7.80	5.05	10.56	3.63	10.87	7.09
	Resto del País	100.00	46.06	7.02	9.64	7.43	5.07	5.87	3.25	8.41	7.24
Indices	Nacional	111.99	109.84	106.84	118.64	107.08	109.93	121.79	107.79	118.49	108.51
	Managua	112.42	109.86	106.40	119.35	106.68	110.17	122.57	109.83	117.52	108.53
	Resto del País	111.43	109.81	107.36	117.71	107.61	109.63	119.99	104.87	120.09	108.49
Inflación Mensual	Nacional	0.02	0.40	0.14	(0.16)	0.24	0.80	(2.42)	(0.04)	0.17	0.35
	Managua	(0.03)	0.31	0.15	0.00	0.31	1.24	(2.51)	0.37	0.17	0.33
	Resto del País	0.09	0.49	0.13	(0.37)	0.14	0.24	(2.20)	(0.65)	0.17	0.38
Inflación Acumulada	Nacional	2.12	1.98	0.67	2.13	1.49	2.41	(0.90)	(1.21)	7.99	2.31
	Managua	2.19	2.20	0.54	2.11	1.74	3.04	(0.81)	(0.38)	6.92	2.67
	Resto del País	2.03	1.74	0.83	2.15	1.16	1.62	(1.13)	(2.43)	9.75	1.86
Repercusión Mensual	Nacional	0.02	0.16	0.01	(0.02)	0.02	0.04	(0.23)	0.00	0.02	0.02
	Managua	(0.03)	0.12	0.01	0.00	0.02	0.06	(0.30)	0.01	0.02	0.02
	Resto del País	0.09	0.22	0.01	(0.04)	0.01	0.01	(0.14)	(0.02)	0.02	0.03
Repercusión Acumulada	Nacional	2.12	0.81	0.04	0.22	0.11	0.12	(0.09)	(0.04)	0.78	0.16
	Managua	2.19	0.83	0.03	0.22	0.13	0.15	(0.10)	(0.01)	0.75	0.18
	Resto del País	2.03	0.79	0.06	0.22	0.08	0.08	(0.07)	(0.08)	0.82	0.13

Fuente: INEC

Panorama monetario del BCN
I trimestre 2001 vs igual período del 2000
 (flujos en millones de córdobas)

Cuadro No. A-3

Conceptos	2000	2001	Variaciones Absolutas
1. RINAS	(1,014)	(1,097)	(83)
(Millones de dólares)	(80)	(82)	(2)
2. Activos domésticos netos	819	1,096	278
Crédito Sector Público No Financiero	969	1,161	192
Pérdidas Operacionales	166	209	43
Colocación Neta de Títulos	(312)	(337)	(25)
Pasivos Externos	72	91	19
Sistema Financiero	(75)	(91)	(16)
Otros	(1)	63	65
3. Numerario	(195)	(1)	194

Gráfico No. A-3
Reservas internacionales

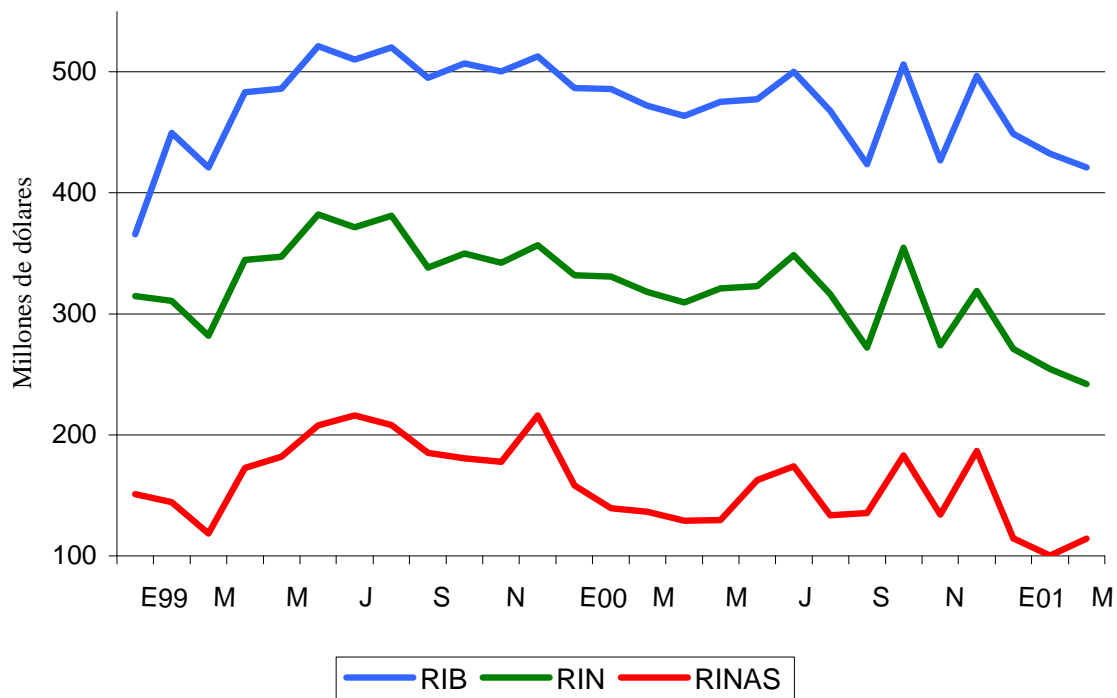
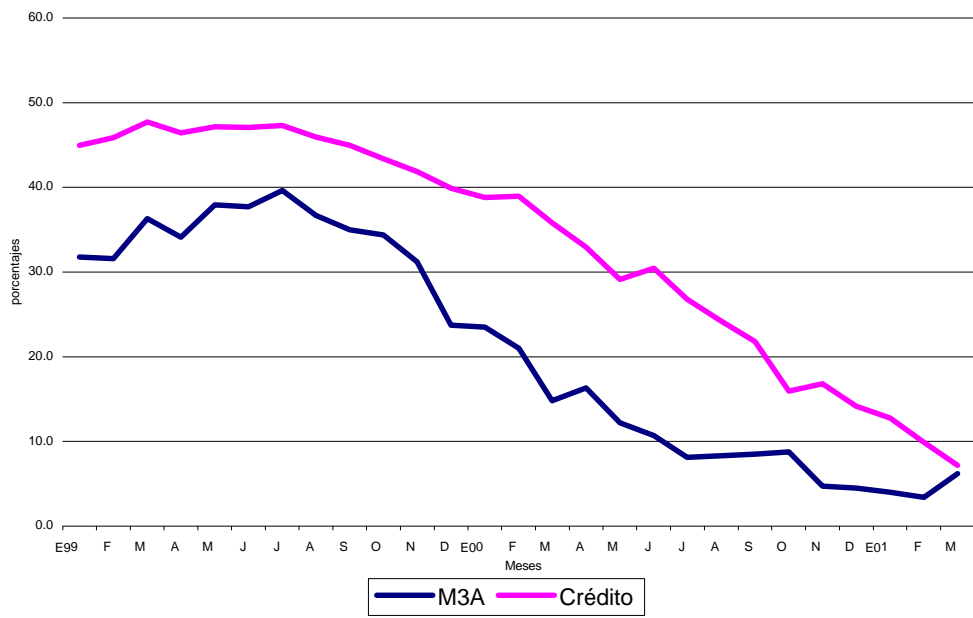


Gráfico No. A-4
M3A Crédito
Tasa de crecimiento interanual
enero 1999-marzo 2001
Gráfico No. A-5



Agregados monetarios
Tasas de crecimiento interanual
enero 1999-marzo 2001

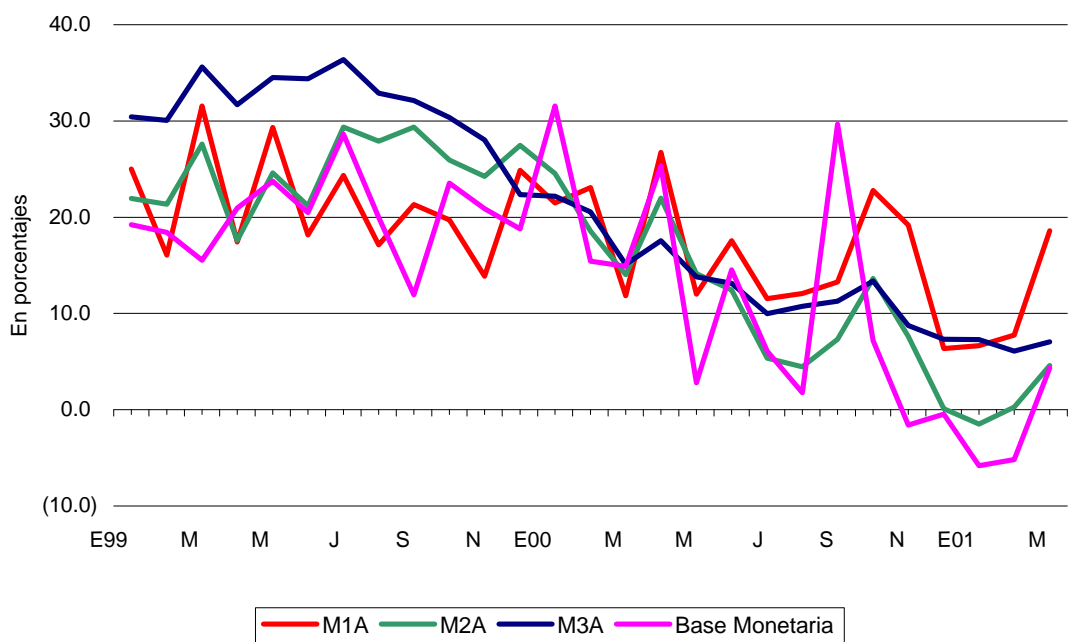
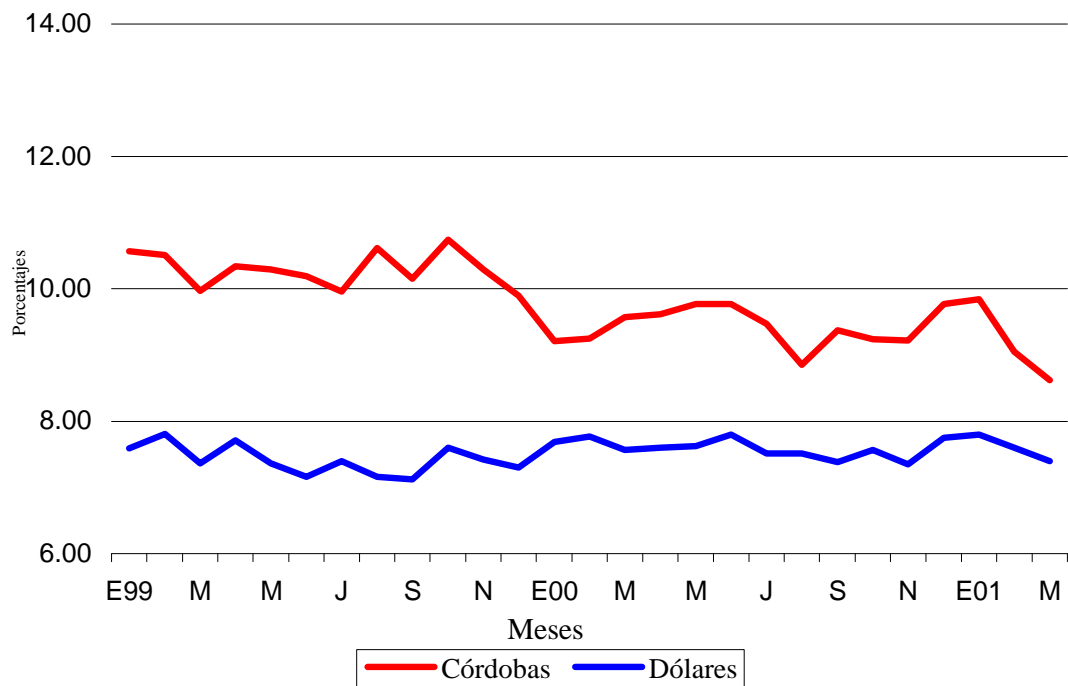


Gráfico No. A-6
Tasas de interés promedio pasivas
(un mes plazo)



Balanza de pagos
I Trim 2001 vs I trim 2000
(millones de dólares)

Cuadro No. A-4

Conceptos	I trimestre		Variación	
	2000 observado	2001 preliminar	Absoluta	Relativa
	(1)	(2)	(3 = 2 - 1)	(4 = 2 / 1)
1. Saldo en cuenta corriente	(201.0)	(175.0)	(26.0)	(12.9)
Balanza comercial de bienes	(209.6)	(187.8)	(21.8)	(10.4)
Exportaciones FOB de bienes	211.4	157.3	(54.1)	(25.6)
Importaciones FOB de bienes	(421.0)	(345.1)	(75.9)	(18.0)
Balanza de servicios No factoriales (netos)	(10.7)	(6.9)	(3.8)	(35.5)
Balanza de servicios factoriales (netos)	(44.7)	(47.5)	2.8	6.3
Transferencias	64.0	67.2	3.2	5.0
2. Saldo en cuenta de capital y financiera	158.4	88.7	(69.7)	(44.0)
Capital oficial	82.0	66.8	(15.2)	(18.5)
Capital privado	76.4	21.9	(54.5)	(71.3)
3. RINAS TOTALES (variación)	(42.6)	(86.3)	(43.7)	102.6
Reservas Intern. Netas Ajustadas BCN	(79.8)	(81.9)	(2.1)	2.6
Reservas Intern. Netas Ajustadas B.Comerciales	37.2	(4.4)	(41.6)	(111.8)

Exportaciones totales de bienes y servicios
I trim 2001 vs. I trim 2000
(millones de dólares)

Cuadro No. A-5

Productos	I trimestre		Variación	
	2000	2001	Absoluta	Relativa
	observado (1)	preliminar (2)	(3 = 2 - 1)	(4 = 2 / 1)
Exportaciones de Bienes	211.4	157.3	(54.1)	(25.6)
Productos tradicionales	150.2	98.6	(51.6)	(34.4)
Productos no tradicionales	61.2	58.7	(2.5)	(4.1)
Exportaciones de servicios no factoriales	77.2	80.6	3.4	4.4
Viajes	31.8	33.4	1.6	5.0
Zona Franca (neto)	19.4	20.8	1.4	7.2
Comunicaciones	6.3	7.0	0.7	11.1
Otros	19.7	19.4	(0.3)	(1.5)
Exportaciones totales de bienes y servicios	288.6	237.9	(50.7)	(17.6)

Exportaciones tradicionales
I trim 2001 vs. I trim 2000
(millones de dólares)

Cuadro No. A-6

Productos	I trimestre		Variación	
	2000	2001	Absoluta	Relativa
	observado (1)	preliminar (2)	(3 = 2 - 1)	(4 = 2 / 1)
Café	83.9	41.4	(42.5)	(50.7)
Azúcar	9.5	13.5	4.0	42.1
Pecuario:				
Carne	13.0	11.7	(1.3)	(10.0)
Ganado en pie	5.0	6.5	1.5	30.0
Camarón	11.2	7.6	(3.6)	(32.1)
Langosta	16.8	8.8	(8.0)	(47.6)
Banano	2.9	2.3	(0.6)	(20.7)
Oro	5.4	5.6	0.2	3.7
Otros	2.5	1.2	(1.3)	(52.0)
Total tradicionales	150.2	98.6	(51.6)	(34.4)

Exportaciones no tradicionales
I trim 2001 vs. I trim 2000
(millones de dólares)

Cuadro No. A-7

Productos	I trimestre		Variación	
	2000	2001	Absoluta	Relativa
	observado (1)	preliminar (2)	(3 = 2 - 1)	(4 = 2 / 1)
Productos agropecuarios	25.0	18.1	(6.9)	(27.6)
Productos pesqueros	2.6	2.4	(0.2)	(7.7)
Productos manufacturados	33.6	38.1	4.5	13.4
Total no tradicionales	61.2	58.6	(2.6)	(4.2)

Importaciones totales de bienes y servicios
2001 vs 2000
(millones de dólares)

Cuadro No. A-8

Conceptos	I trimestre		Variación	
	2000	2001	Absoluta	Relativa
	observado (1)	preliminar (2)	(3 = 2 - 1)	(4 = 2 / 1)
Importaciones totales de bienes (FOB)	421.0	345.1	(75.9)	(18.0)
Importación total CIF	460.5	371.7	(88.8)	(19.3)
Bienes de Consumo	123.8	99.6	(24.2)	(19.5)
Petróleo, combustibles y lubricantes	71.7	63.4	(8.3)	(11.6)
Bienes Intermedios	138.2	116.9	(21.3)	(15.4)
Bienes de Capital	126.3	91.5	(34.8)	(27.6)
Diversos	0.5	0.3	(0.2)	(40.0)
Importaciones totales de servicios no factoriales	88.0	87.5	(0.5)	(0.6)
Viajes	23.9	25.1	1.2	5.0
Asistencia técnica	16.1	15.9	(0.2)	(1.2)
Fletes y seguros	31.7	27.6	(4.1)	(12.9)
Otros	16.3	18.9	2.6	16.0
Importaciones totales de bienes y servicios	509.0	432.6	(76.4)	(15.0)

Importaciones totales de bienes
I trim 2001 vs I trim 2000
(millones de dólares)

Cuadro No. A-9

Conceptos	I trimestre		Variación	
	2000	2001	Absoluta	Relativa
	observado (1)	preliminar (2)	(3 = 2 - 1)	(4 = 2 / 1)
Importaciones totales de bienes (FOB)	421.0	345.1	(75.9)	(18.0)
Importación total CIF	460.5	371.7	(88.8)	(19.3)
Bienes de Consumo	123.8	99.6	(24.2)	(19.5)
No Duraderos	95.1	79.5	(15.6)	(16.4)
Duraderos	28.7	20.1	(8.6)	(30.0)
Petróleo, combustibles y lubricantes	71.7	63.4	(8.3)	(11.6)
Bienes Intermedios	138.2	116.9	(21.3)	(15.4)
Para la Agricultura	13.5	13.1	(0.4)	(3.0)
Para la Industria	91.0	76.3	(14.7)	(16.2)
Materiales de Construcción	33.7	27.5	(6.2)	(18.4)
Bienes de Capital	126.3	91.5	(34.8)	(27.6)
Para la Agricultura	9.6	8.0	(1.6)	(16.7)
Para la Industria	65.6	46.2	(19.4)	(29.6)
Equipo de Transporte	51.1	37.3	(13.8)	(27.0)
Diversos	0.5	0.3	(0.2)	(40.0)

Gráfico No. A-7
Indice de precio (IPX) y cantidad (IQX)
(promedio 12 meses de productos de exportación tradicionales)

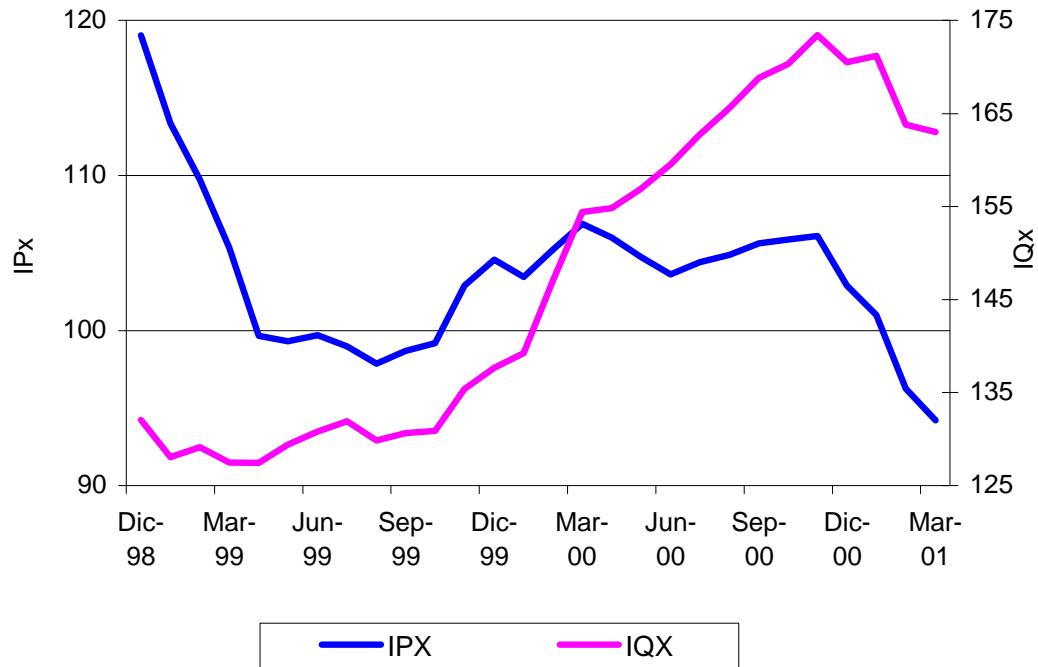
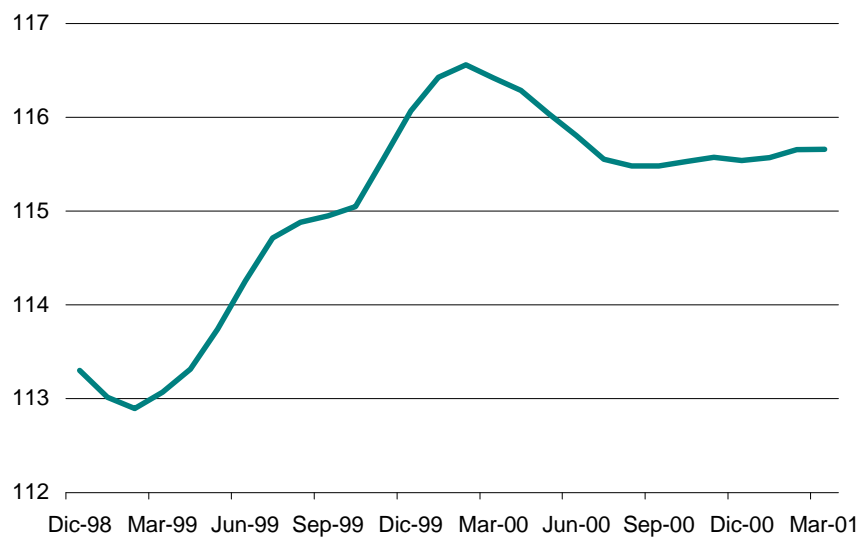


Gráfico No. A-8
Indice del tipo de cambio real bilateral con EE.UU
(promedio móvil 12 meses)



LOS MOTIVOS Y LAS BASES PARA REFORMAR EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL *

Nadie pudo prever que la devaluación de la moneda tailandesa en 1997 conllevaría a una profunda crisis financiera, considerada por algunos como la más grave del mundo en la última mitad del siglo XX. Esta crisis afectó a un gran número de países de reciente industrialización, entre ellos Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Hong Kong, Rusia y Brasil. En los países afectados, la crisis financiera asiática provocó una caída en los precios de las acciones cotizadas en las bolsas de valores, un debilitamiento de sus monedas, e indujo a serias recesiones económicas, aumentando así el desempleo, disminuyendo la riqueza y aumentando la pobreza.

Pero la crisis financiera de 1997 no afectó solo a países en vías de desarrollo. Los países desarrollados también asimilaron parte de la turbulencia causada por la crisis y sus sistemas financieros recibieron la mayor parte del impacto, debido a que el flujo de capitales hacia economías emergentes experimentó una reversión súbita, mientras que las exportaciones de los países desarrollados se vieron seriamente afectadas.

Posteriormente, la mayoría de los países que habían sido directamente afectados por la crisis iniciaron su reactivación económica y el funcionamiento de los mercados financieros internacionales ha mejorado rápidamente. No obstante, algunos mantienen que esta recuperación global puede verse afectada por nuevos sucesos, poniendo en evidencia la fragilidad de la recuperación hasta ahora experimentada.

La vulnerabilidad a la que están sujetas estas economías, junto con la mayor movilidad internacional de capitales y los sistemas cambiarios vigentes, han llevado a una reconsideración de la efectividad de la estructura del sistema financiero internacional vigente. A pesar de que la eliminación total de las crisis financieras es algo imposible, es posible crear medidas preventivas y de manejo que puedan contribuir a la disminución de la frecuencia y severidad de tales crisis. Todo parece indicar que el deseo de reformar el sistema financiero internacional surge principalmente de la noción que las crisis financieras son más que el simple resultado de errores de política económica: son también el resultado de la falta de adecuación de la estructura internacional vigente.

Lo anterior y la naturaleza de las últimas crisis financieras, especialmente las ocurridas en México en 1994 y Asia en 1997, dan lugar a tres preguntas de importancia en relación con la potencial reforma del sistema financiero internacional:

- ¿Cuál es el sistema cambiario óptimo?
- ¿Cómo debe funcionar el mercado internacional de capitales?
- ¿Debe existir un prestamista internacional de última instancia con la habilidad de coordinar las políticas económicas de los diferentes participantes?

* Este documento fue elaborado por Luis A. Rivas, Asesor de la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Central de Nicaragua.

Flexibilidad o rigidez: ¿cuál es el sistema cambiario óptimo?

Todavía hoy, después de episodios caracterizados por regímenes de tipos de cambio fijos, como el negociado en Bretton Woods en 1944 o por un sistema de tipos de cambio flexibles, como el vigente después de 1973, no se tiene aún una respuesta persuasiva respecto al tipo de cambio óptimo. Algunos economistas sostienen que la flexibilidad en los tipos de cambio conlleva a un exceso de volatilidad y que son, por ende, una fuente de incertidumbre en los flujos de capital y el comercio. En el contexto de los mercados comunes, sin embargo, se considera que los tipos de cambio flexibles no contribuyen al funcionamiento adecuado de dichos mercados, y que más bien son los tipos de cambio fijos pero ajustables los que son de utilidad en sistemas monetarios como el de la Unión Europea.

Uno de las mayores críticas a los países que mantienen un tipo de cambio fijo es que muchas veces se pueden encontrar apoyando una paridad que es meramente insostenible, exponiéndose a presiones especulativas ocasionadas por los movimientos de capitales, resultado de la confirmación de las expectativas de los participantes económicos. Otro argumento en contra de la fijación del tipo de cambio es que, a pesar de que es difícil establecer causalidad, el crecimiento en el empleo e ingresos a escala mundial ha sido mayor bajo tipos de cambio flexibles que bajo tipos de cambio fijos. En la discusión de tipos de cambio óptimos, es importante mantener una distinción entre países en vías de desarrollo y países desarrollados. En el caso de países en vías de desarrollo, el dilema es que una política monetaria independiente, en conjunto con un tipo de cambio fijo, es incompatible con una libre movilidad de capitales. La paradoja es que, en presencia de mercados financieros poco desarrollados, una política monetaria independiente, en conjunto con un tipo de cambio flexible, tampoco es compatible con la libre movilidad de capitales. Esto se debe a que en estos países, el nivel de precios tiende a estar

fuertemente limitado por el tipo de cambio nominal, por lo que la presencia de mercados financieros poco sofisticados puede conllevar a movimientos radicales en el tipo de cambio.

En este contexto, flexibilizar el tipo de cambio y liberalizar los flujos de capital son objetivos que pueden entrar en tensión, lo cual indica que para ejecutar una política monetaria independiente, se necesitan ciertas restricciones en los flujos de capital, ya sea bajo un régimen cambiario fijo o flexible.

Por tanto, en países en vías de desarrollo, la elección del tipo de cambio debe estar basada más bien en que tan flexibles son los salarios y las rentas, que tan creíbles y serias son las políticas monetaria y fiscal y que tan capaz es la gestión administrativa en la imposición de restricciones en la movilidad de capitales. En el caso de los países desarrollados la elección del tipo de cambio es también una decisión importante, especialmente porque los tipos de cambio son cada vez más relevantes en la determinación de la rentabilidad del comercio y la inversión, y por el hecho que esto causa una mayor volatilidad entre las monedas de estos países.

Entre las alternativas cambiarias propuestas se encuentran:

- Una sola moneda (en el ámbito mundial).
- Monedas regionales (uniones monetarias), como por ejemplo el dólar para Norte y Sur América, el euro para Europa y África y el yen para Asia.
- Bandas cambiarias entre las principales monedas en el ámbito mundial.

La más atractiva de estas opciones es la creación de uniones monetarias regionales. Una forma de implementar esta propuesta es estipulando bandas para los tipos de cambio entre las monedas regionales, lo suficientemente anchas para evitar problemas especulativos, y manteniendo estas

bandas mediante políticas de esterilización creíbles.

Finalmente, es importante notar que uno de los mayores problemas en la elección del tipo de cambio es que ésta se hace independientemente del grado de apertura de los mercados de capitales. Pero el hecho de que un tipo de cambio más rígido necesita más controles en la movilidad de capitales que un tipo de cambio flexible hace que exista una tensión entre el grado de rigidez entre el tipo de cambio y el grado de libertad en la movilidad de capitales, un efecto que tiene que ser tomado en cuenta a la hora de elegir el tipo de cambio óptimo.

Flujos de capital: ¿cambio en las reglas?

Las recientes crisis financieras (México, Asia) han puesto nuevamente en discusión el uso de restricciones a la movilidad de capitales como medidas para salvaguardar las economías emergentes, las cuales continúan siendo vulnerables a choques externos. La experiencia muestra, sin embargo, que los desbalances fiscales son los que deben corregirse primero y que la liberación de la cuenta de capital debe llevarse a cabo después que los problemas fiscales han sido resueltos. Esta secuencia refleja el hecho de que la apreciación del tipo de cambio real que resulta de fuertes influjos de capitales puede causar un deterioro en la competitividad del país, pudiendo así mermar el proceso de reformas. La dependencia de capital externo como fuente de financiamiento podría conllevar a que la volatilidad de los influjos de capital representen una fuente adicional de choque externos, afectando seriamente el mercado de crédito interno y creando volatilidad doméstica.

Asimismo, una regulación prudencial débil en un ambiente de libre movilidad de capitales puede resultar en un nivel de endeudamiento excesivo en el exterior. Esto pondría presiones sobre la capacidad de prestamista de última instancia de la autoridad monetaria, al tiempo que pondría en

peligro su posición de reservas internacionales. En estos casos, se podría recurrir a restricciones en los flujos de capitales como una alternativa para delimitar el riesgo excesivo que puede poner en peligro la estabilidad global.

Las restricciones en los influjos de capital de corto plazo pueden lograr dos objetivos primordiales:

- Reducir el volumen de flujos y por ende disminuir las presiones en el tipo de cambio real
- Cambiar la composición de los pasivos externos, aumentando la proporción de pasivos de largo plazo, mitigando así la vulnerabilidad financiera.

Sin embargo, estas medidas deben ser solo de carácter temporal. A medida que los mercados financieros se profundicen, los banqueros adquieran sistemas de manejo de riesgo más sofisticados y la regulación se torne más independiente y competente, tales controles deben ser abandonados. Es importante enfatizar que en casos de crisis la mejor alternativa no es el control de los flujos de capitales, sino más bien aumentar la credibilidad de las políticas monetarias y fiscales mediante la creación de instituciones o a través de reformas estructurales. Bancos centrales con mayor independencia, por ejemplo, están más capacitados para evitar presiones de monetización del déficit. La alternativa de controles temporales de capital debe ser vista estrictamente como una segunda mejor alternativa.

No obstante lo anterior, en momentos de crisis económicas en países cuyas instituciones carecen de credibilidad, los controles de capital pueden ser utilizados para permitir un mejor desempeño de las políticas monetarias y fiscales contracíclicas. Países cuyas políticas carecen de credibilidad no siempre pueden utilizar políticas contracíclicas para contrarrestar estancamientos económicos. En caso de una recesión, una política expansiva, mediante un aumento en el déficit, puede

conllevar a una depreciación en el tipo de cambio. Debido a que se carece de credibilidad y los agentes esperan que el déficit se monetice, el capital fluye al exterior, se debilita la moneda, la inversión colapsa, los mercados financieros se vuelven más vulnerables, agravando la recesión. El uso de controles de capital para revertir o detener la fuga de capitales, puede dar efectividad a la política expansiva, en términos de aumento de la demanda.

¿Se necesita un prestamista internacional de última instancia (PIUI)?

A pesar de que desde el punto de vista teórico existe cierta oposición a la existencia de un PIUI, el hecho de que en casos de crisis de liquidez, las cuales ocurren cuando no se puede obtener préstamos de corto plazo aún cuando la tasa de retorno de la inversión excede el costo de mercado del capital, da cierto atractivo a la existencia de dicha institución. Algunos expertos aseguran que una reforma al sistema financiero internacional debe tener como uno de sus objetivos principales reformar la función del FMI hacia el manejo de crisis en lugar del rescate de crisis.

Con la apertura de líneas de crédito contingente, se ha dado el primer paso hacia la adecuación del FMI como un PIUI. Sin embargo, algunos economistas opinan que otros cambios son necesarios si es que se desea que el FMI adquiera los recursos y los poderes para servir como un verdadero PIUI. Primero, el FMI no puede crear dinero ni prestar libremente contra colateral. En este sentido, se tendrían que hacer las modificaciones necesarias para que el FMI pueda crear SDR más libremente. Sin embargo, hay mucha oposición a dar los recursos y los poderes necesarios para que el FMI o cualquier otra organización internacional sirva como un PIUI. La alternativa continúa siendo la transparencia, la gobernabilidad, y las mejoras en la supervisión prudencial.

¿Qué hacer?

En conclusión, las reformas necesarias para un mejor funcionamiento del sistema financiero internacional, que tenga como objetivo principal prevenir y en última instancia manejar las crisis financieras, es el de ejecutar pragmática y gradualmente dichas reformas, sin tratar de implementar reformas para las cuales el sistema financiero internacional no está aún preparado. Para esto hay que partir de ciertos preceptos fundamentales. Con respecto al régimen cambiario, no se debe percibir el tipo de cambio como la solución a todos los dilemas de política económica y no se debe esperar que el régimen cambiario produzca cambios amplios y sustantivos en la economía, cuando en realidad son las reformas las que tienen que ser tomadas en cuenta a la hora elegir el tipo de cambio óptimo. Con respecto a la movilidad de capitales, es necesario entender que es improbable que se lleven a cabo grandes reformas a las instituciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional. Por ello, hay que reconocer primero cuáles son las modificaciones en los arreglos cambiarios que se pueden ejecutar en el ámbito de cada país en beneficio de todo el sistema.

Lo que sí queda claro es que las reformas al sistema financiero internacional actual deberán tener como base la creación de incentivos para que las economías emergentes, junto con sus acreedores, tengan una mayor participación en la prevención de crisis financieras. El consenso entre los expertos es que las reformas deben basarse en:

- El diseño de un mecanismo de incentivos mediante el cual las economías de alto riesgo formen sistemas de detección, prevención y manejo de crisis financieras.
- El fomento de que tanto los acreedores oficiales como privados y los deudores oficiales compartan los costos de las crisis según el riesgo que cada uno ha incurrido.

- La promoción de que los países desarrollados participen en el proceso de prevención y manejo de las crisis.
- La adecuación de los organismos multilaterales para cumplir con las funciones correspondientes en términos de una mejor división de sus responsabilidades.

FALSAS ILUSIONES*

Recientemente, un oficial del Tesoro Estadounidense le sugirió al Gobierno de México trabajar arduamente en reducir el crimen y la violencia, porque “los altos niveles de criminalidad y violencia inhiben la inversión extranjera.” Este consejo ilustra como el comercio exterior y la inversión extranjera se han convertido en los principales parámetros para medir las políticas sociales y económicas de los gobiernos de países en desarrollo. Olviden a los marginados urbanos o campesinos que viven rodeados de crimen y pobreza en los países menos desarrollados. Mencionen solamente las frases “percepción de los inversionistas” o “competitividad en los mercados mundiales”, y los formuladores de política prestarán toda su atención.

Esta perversión en las prioridades está basada en el consenso de lo imperante que es la integración económica global. La apertura comercial y la inversión extranjera ya no son vistas simplemente como parte de una estrategia para el desarrollo de un país, sino que se ha transformado en el catalista más poderoso para el crecimiento económico. Es predecible, por tanto, que altos oficiales de la Organización Mundial del Comercio (OMC), del Fondo Monetario Internacional (FMI) y otras instituciones financieras internacionales repitan incesantemente esta jaculatoria. Pero en años recientes, sin embargo, la fe en la integración económica se ha extendido rápidamente hasta contagiar a los líderes y formuladores de política alrededor del mundo.

Insertarse en la economía global no significa simplemente dismantelar las barreras comerciales y los impedimentos para la inversión extranjera. Hoy en día, para integrarse, los países tienen que cumplir con una serie de requisitos de admisión, desde reglas de patentes hasta rigurosos estándares bancarios. Los apóstoles de la integración económica prescriben reformas institucionales extensivas –que a los países mas avanzados les tomó generaciones lograr– para que los países en vías de desarrollo puedan maximizar las ganancias y minimizar el riesgo relacionado con la participación en la economía global. La integración global se ha tornado en sustituto de las estrategias de desarrollo.

Esta tendencia no es una buena noticia para los pobres del mundo. La nueva agenda de integración económica está basada en evidencia empírica cuestionable, lo cual distorsiona las prioridades de los formuladores de política. Al enfocarse en la integración internacional, los gobiernos de países pobres utilizan recursos humanos, capacidades administrativas y capital político que de otra forma serían empleados para atender problemas más urgentes como la educación, la salud pública, la capacidad industrial y la cohesión social. Este énfasis también limita a las instituciones democráticas nacientes, debido a que elimina la posibilidad de elegir una estrategia de desarrollo que surja del debate público.

Los mercados mundiales son una fuente de tecnología y capital; sería tonto que los países en desarrollo no explotaran estas oportunidades.

Pero la globalización no constituye un atajo para alcanzar el desarrollo. Las estrategias de desarrollo económico exitosas han requerido

* Este documento es una traducción del artículo titulado “Trading in Illusions”, escrito por un economista de la Escuela de Gobierno de la Universidad de Harvard, Dani Rodrik, para *Foreign Policy* (marzo/abril de 2001).

siempre una combinación juiciosa entre prácticas importadas e innovación de las instituciones nacionales. Lo más costoso de la fe en la integración es que nubla el juicio y no permite encausar los esfuerzos en la dirección correcta.

Excusas y más excusas

Países que se han convertido de todo corazón a la integración ortodoxa están descubriendo que la apertura no cumple sus promesas. A pesar de reducir de manera drástica las barreras para el comercio y la inversión exterior desde la década de los ochenta, una gran cantidad de países de Latinoamérica y África sufren un estancamiento económico o han crecido a tasas menores a las observadas durante los años del florecimiento de la sustitución de importaciones de las décadas de los sesenta y setenta. Por el contrario, los países con las mayores tasas de crecimiento son China, India y otros países del este y sudeste asiático. Los formuladores de política de estos países han incorporado la liberalización del comercio y la inversión en sus estrategias de desarrollo, sin embargo, lo han hecho de forma heterodoxa – gradualmente, secuencialmente, y solo después de un período de alto crecimiento económico– y como parte de un paquete más amplio de políticas con características no convencionales.

Las decepciones asociadas a las liberalizaciones profundas han sido absorbidas por la religión asombrosamente. Aquellos que piensan que la integración global es un requisito previo para el desarrollo económico, ahora simplemente dicen que la apertura comercial no es suficiente. Para percibir todos los beneficios de abrir los mercados, ellos argumentan, se requiere también de reformas institucionales complementarias.

Considere la liberalización comercial. Si le preguntamos a cualquier economista del Banco Mundial (BM) los requisitos para un programa de liberalización exitoso, probablemente obtendría una amplia lista de medidas que exceden una simple reducción arancelaria: reformas al sistema

tributario para compensar la pérdida de la recaudación; una red de seguridad social para compensar a trabajadores destituidos; reformas administrativas para asegurar que las prácticas comerciales sean consistentes con las regulaciones de la OMC; reformas laborales para mejorar la movilidad de los trabajadores a través de las diferentes industrias; asistencia técnica para empresas perjudicadas por la competencia de productos importados; y programas de entrenamiento que aseguren que empresas e inversionistas dedicados a la exportación, tengan acceso a mano de obra calificada. A medida que las promesas de la liberalización del comercio no se materializan, los requisitos continúan incrementándose. Por ejemplo, Clare Short, la Secretario de Estado para el Desarrollo Internacional de Gran Bretaña incluyó recientemente en su lista de requisitos la provisión de educación obligatoria y los programas de salud.

En el ámbito financiero, impulsores de la integración están promoviendo las reformas complementarias con mayor fanfarria y entusiasmo. El punto de vista dominante en Washington y el resto de las capitales del Grupo de Siete (G-7) es que la debilidad de los sistemas bancarios, regulaciones prudenciales y el liderazgo corporativo fueron las causas principales de la crisis financiera asiática a fines de la década de los noventa. Ello explica los ambiciosos esfuerzos por parte del G-7 para establecer códigos y estándares internacionales concernientes a la transparencia fiscal, las políticas fiscal y monetaria, la regulación bancaria, la disseminación de información, el liderazgo corporativo y los estándares de contaduría. El Foro de Estabilidad Financiera (FSF) –una organización del G-7 que cuenta con una mínima participación de los países en desarrollo– ha calificado a 12 de estos estándares como esenciales para crear sistemas financieros sólidos en países en desarrollo. El compendio completo del FSF incluye 59 estándares adicionales que la agencia considera “relevantes para crear un sistema financiero saludable”,

totalizando así 71 códigos en total. Con el propósito de contrarrestar movimientos especulativos de capitales, el FMI y el G-7 típicamente también exigen a los países en desarrollo acumular reservas internacionales y evitar regímenes de tipo de cambio que no sea el “irreversiblemente fijo” (fijar el valor de la moneda doméstica al de una moneda estable, tal como el dólar estadounidense) o “completamente flexible” (dejar que el mercado determine el tipo de cambio adecuado).

Un cínico se podría preguntar si el propósito de todos estos prerequisites es meramente el de proveer una excusa inmediata en caso de un eventual fracaso. Si se presenta un pobre desempeño en términos de crecimiento o una crisis financiera, los proponentes de la integración bien pueden, para conveniencia propia, culpar la inadecuada implementación de las reformas complementarias y no a una liberalización mal diseñada. De tal manera que si la apertura comercial de Bangladesh no se traduce en un crecimiento económico considerable, entonces el BM concluye que el problema es el retraso en las reformas o la “incertidumbre política” (siempre la favorita). Y si Argentina se ve envuelta en una crisis de confianza a pesar de una significativa liberalización del comercio y las finanzas, el FMI concluye que las reformas estructurales han sido inadecuadas y que deberían ser profundizadas.

Costos de oportunidad

Muchas de las reformas institucionales en la agenda de la integración (pero ciertamente no todas) son perfectamente sensibles, y en un mundo sin restricciones financieras, administrativas o políticas, habría poca oposición acerca de la necesidad de adoptarlas. Pero en la vida real, los gobiernos enfrentan decisiones difíciles acerca de cómo asignar sus recursos financieros, capacidades administrativas y capital político. El establecer prioridades institucionales para maximizar la integración en la economía global tiene costos de oportunidad reales.

Considere los siguientes ejemplos. El economista comercial del Banco Mundial, Michael Finger, ha estimado que un país en desarrollo típico debe gastar \$150 millones para implementar tan solo tres de los requerimientos acordados por la OMC (los que se relacionan a la valoración de aduanas, medidas sanitarias y fitosanitarias y derechos de propiedad intelectual relacionados al comercio). A como Finger afirma, esta suma es igual al presupuesto anual para el desarrollo de muchos de los países menos desarrollados. Y aún cuando la carga presupuestaria de implementar los códigos y estándares financieros nunca ha sido completamente estimada, indudablemente implica un costo sustancial de recursos humanos y fiscales. ¿Deberían los gobiernos de los países menos desarrollados capacitar más auditores de bancos y contadores, aún cuando esas inversiones signifiquen menos profesores de secundaria o reduzcan el gasto en la educación primaria de las niñas?

En el área de la reforma legal, ¿Deberían los gobiernos enfocar sus energías en “importar” códigos y estándares legales o en mejorar las instituciones legales existentes? En Turquía, la débil coalición gobernante tardó muchos meses durante 1999 para adquirir el apoyo político necesario para aprobar una ley que otorgaba a los inversionistas la protección de arbitraje internacional. Pero, ¿No hubiese sido una mejor estrategia de largo plazo el reformar el régimen legal existente para el beneficio de los inversionistas nacionales y extranjeros por igual?

En el campo de la salud pública, ¿Deberían los gobiernos promover el análisis de fabricación de las medicinas básicas patentadas y la importación de drogas genéricas de bajo costo de suplidores “no autorizados”, aún cuando hacer esto implicaría violar las reglas que la OMC ha establecido en contra de tales prácticas? Cuando en 1997 Sudáfrica aprobó la ley para permitir la importación de drogas patentadas contra el SIDA provenientes de fuentes más económicas, el país fue severamente presionado por los gobiernos occidentales, los cuales argumentaron que la

política de Sudáfrica estaba en conflicto con las reglas sobre propiedad intelectual de la OMC.

¿Cuánto deberían los políticos gastar en políticas de protección social en vista de las restricciones fiscales impuestas por la “disciplina” del mercado? El Banco Central de Perú mantiene reservas internacionales equivalentes a quince meses de importaciones como una política preventiva en caso de un flujo de capital adverso repentino, los cuales afectan a menudo a economías con amplia apertura financiera. El costo de oportunidad de esta política es equivalente a uno por ciento del Producto Interno Bruto anual, lo cual es más que suficiente para fundar un programa generoso de alivio de la pobreza.

¿Cómo deberían los gobiernos escoger sus regímenes cambiarios? Durante las últimas cuatro décadas, virtualmente cada “boom” de crecimiento en el tercer mundo estuvo acompañado de una depreciación controlada de la moneda doméstica. Aún así la apertura financiera hace más que imposible administrar el tipo de cambio.

¿Cómo deberían enfocar los diseñadores de políticas sus estrategias en contra de la corrupción? ¿Deberían enfocarse en la corrupción de alto nivel que los inversionistas extranjeros censuran o en la corrupción de bajo nivel que afecta más a los pobres? Tal vez, a como quienes proponen relaciones comerciales normales permanentes con China argumentaron en un reciente debate en los Estados Unidos, un gobierno que es forzado a proteger los derechos de los inversionistas extranjeros también protege los derechos de sus propios ciudadanos. Pero esta es, en el mejor de los casos, una estrategia de reforma institucional mediante la cual se le filtran a los ciudadanos nacionales los beneficios dados a los inversionistas extranjeros. ¿No deberían las reformas enfocar los fines deseados de manera directa, sean tales fines que la ley impere, que se respeten los derechos humanos, o que se reduzca la corrupción?

Las reglas de admisión a la economía mundial no reflejan solamente un descuido de las prioridades del desarrollo, sino también a menudo reflejan un completo divorcio con principios económicos básicos. Por ejemplo, los acuerdos de la OMC en contra de la práctica conocida como “dumping”, los subsidios y medidas de control, los derechos de propiedad intelectual relacionados a la agricultura, textiles y comercio carecen de cualquier explicación económica más allá de los intereses mercantilistas de un conjunto reducido de grupos poderosos en países industriales avanzados. Los acuerdos comerciales bilaterales y regionales son típicamente aún peor, en la medida que imponen requisitos aún más estrictos sobre los países en desarrollo a cambio de minuciosos “acceso a mercados”. Por ejemplo, la Ley de Desarrollo y Oportunidad de África firmada por el presidente de los Estados Unidos en mayo de 2000, provee el acceso ampliado al mercado estadounidense sólo si los fabricantes de textiles utilizan materia prima fabricada en los Estados Unidos. Esta restricción limita severamente el potencial económico de los países Africanos.

Existen preguntas similares relacionadas a la conveniencia de los códigos y estándares financieros. Estos códigos se basan mucho en el estilo angloamericano del liderazgo corporativo y en un modelo extensivo de desarrollo financiero. Tales códigos eliminan propuestas alternativas para el desarrollo financiero como son los códigos implantados por muchos de los países ricos de nuestros días (por ejemplo Alemania, Japón o Corea del Sur).

En cada una de estas áreas, la estrategia de “globalización sobre todas las cosas” elimina alternativas que son potencialmente más apropiadas para el desarrollo. Muchas de las reformas financieras necesitadas para la inserción en la economía mundial pueden ser implementadas independientemente y producir beneficios económicos más amplios. Pero estas prioridades no coinciden necesariamente con las prioridades que se encuentran en la agenda para un desarrollo sostenido.

Mitos asiáticos

Aún cuando las reformas institucionales que se necesitan para entrar a la comunidad económica internacional son caras, disminuyendo los recursos disponibles para inversiones en otras áreas cruciales, los precursores de la globalización argumentan que los vastos incrementos en desarrollo económico que resultan invariablemente de la inserción en el mercado global más que compensan los costos. Tomen el ejemplo de los Tigres Asiáticos o China, dicen los simpatizantes de la globalización, ¿Dónde estarían sin comercio internacional e influjos de capital?

Que estos países gozaron de beneficios enormes por su integración progresiva en la economía mundial es indiscutible. Pero observen cuáles fueron las políticas que produjeron esos resultados. Si hacen esto, encontrarán que muy pocas se asemejan a las políticas del libro de recetas de hoy en día.

Los países como Corea del Sur y Taiwan tuvieron pocas de las restricciones internacionales y pagaron pocos de los costos de integración de la actualidad durante su experiencia de crecimiento en las décadas de los sesenta y setenta. En aquel entonces, las reglas del comercio internacional eran muy pocas y las economías no enfrentaban muchas de las presiones prevalecientes hoy en día para abrir sus fronteras a los flujos de capital. De tal manera que estos países combinaron su orientación externa con políticas heterodoxas: altos niveles de barreras arancelarias y no arancelarias, administración pública de grandes segmentos de la banca y la industria, subsidios de exportación, requerimientos de contenido doméstico, infracciones de patentes y derechos de autor, además de las restricciones de los flujos de capital (incluyendo la inversión directa extranjera). Tales políticas son prohibidas por las leyes actuales o son vistas de mal modo por parte de organizaciones como el FMI o el BM.

China también siguió una estrategia heterodoxa, violando prácticamente todas las reglas en el

manual de la globalización (incluyendo, de manera muy obvia, el requerimiento de derechos de propiedad privada). India, la cual incrementó de manera significativa su crecimiento económico a inicios de los ochenta, es todavía una de las economías más protegidas del mundo.

Todos estos países liberalizaron el comercio de manera gradual, durante un periodo de décadas, no años. La liberalización de las importaciones significativa no ocurrió sino hasta que se logró una alta tasa de crecimiento económico. Además, sin ni siquiera considerar la eliminación de sus políticas institucionales, todas estas naciones se las ingeniaron para lograr crecimiento, proviniendo este de sus propias instituciones, tan imperfectas como hayan sido. De hecho, cuando algunas de las economías exitosas accedieron a la presión occidental de liberalizar los flujos de capital rápidamente, fueron premiados con la reciente crisis financiera asiática.

Esta es la razón por la cual estos países raramente pueden considerarse como modelos de portada para las reglas globales de hoy día. Corea del Sur, China, India y otros casos exitosos de Asia tuvieron la libertad de decidir por sí mismos y usaron esa libertad a sus anchas. Hoy en día, los impulsores de la globalización serían incapaces de replicar estas experiencias sin ser sancionados por el FMI o la OMC.

La experiencia asiática resalta un punto más importante: Una estrategia de desarrollo general sólida que produce un gran crecimiento económico es mucho más efectiva para obtener la integración con la economía mundial que una estrategia puramente integradora, cuya fórmula secreta es la apertura. En otras palabras los promotores de la globalización están completamente desorientados. En otras palabras, los que promueven la globalización como estrategia principal, tienen su razonamiento revertido. La integración es el resultado, no la causa, del desarrollo económico y social. Una economía relativamente protegida como Vietnam se está integrando con la economía mundial

mucho más rápido que una economía como la de Haití porque Vietnam, en contraste con Haití, posee una economía y estado razonablemente funcionales.

La integración en la economía global, al contrario de las tasas arancelarias o las regulaciones de la cuenta de capital, no es algo que los diseñadores de política controlan de manera directa. Decirle a los Ministros de Finanzas de los países en desarrollo que deberían incrementar su “participación en el comercio internacional” es tan importante como decirles que tienen que mejorar sus capacidades tecnológicas, e igual de beneficioso. Los diseñadores de política deben saber cuáles estrategias producirán estos resultados y si las prescripciones específicas que la ortodoxia ofrece permiten llevarlas a cabo.

Demasiado bueno para ser cierto

¿Promueve la reducción de las barreras arancelarias un mayor crecimiento económico? Los estudios disponibles no revelan una relación sistemática entre el nivel promedio de los obstáculos arancelarios y no arancelarios de un país y su subsecuente tasa de desarrollo económico. Si acaso, la evidencia de los años noventa muestra una relación positiva entre las tarifas de importación y el crecimiento económico. El único patrón claro es que los países dismantelen sus restricciones al comercio en la manera en que sus economías crezcan y se enriquezcan. Este resultado explica porqué los países ricos de hoy día, con pocas excepciones, lograron un desarrollo económico basado en barreras proteccionistas pero ahora exhiben bajas barreras comerciales.

La ausencia de una relación negativa significativa entre las restricciones comerciales y el desarrollo económico puede causar sorpresa bajo el punto de vista de que la liberalización comercial promueve un mayor crecimiento. De hecho, la literatura económica está repleta de estudios que concluyen que el desarrollo y el dinamismo económico están

fuertemente ligados a políticas comerciales que fomentan una mayor apertura. En particular, un estudio influyente concluye que economías que son “abiertas”, por la propia definición del estudio, crecieron en 2.45 puntos porcentuales anuales más rápido que las cerradas, lo que constituye una diferencia enorme.

Si se estudia con más cuidado, sin embargo, tales estudios no son confiables. En un análisis detallado sobre la evidencia empírica, el economista de la Universidad de Maryland Francisco Rodríguez y yo hemos encontrado una amplia brecha entre los resultados que los economistas han realmente obtenido y las conclusiones de política a las que ellos han llegado. Por ejemplo, en muchos casos los economistas culpan la inhabilidad del gobierno de liberalizar las políticas comerciales cuando se presenta un pobre crecimiento, cuando los verdaderos culpables son las instituciones ineficientes, determinantes geográficas (tales como la ubicación en una región tropical) o políticas macroeconómicas inapropiadas (tales como un tipo de cambio sobrevaluado). Cuando estos malos diagnósticos son corregidos, cualquier relación significativa para todos los países entre el nivel de barreras comerciales y el desarrollo económico se evapora.

La evidencia de los beneficios de liberalizar los flujos de capital es aún más débil. En teoría, que la movilidad de capital es atractiva parece obvio: Si el capital es libre de entrar (y salir) los mercados basados en el retorno potencial de la inversión, el resultado sería una colocación eficiente de los recursos globales. Pero en realidad, los mercados financieros son inherentemente inestables, sujetos a burbujas (racionales o de otro tipo), pánicos, miopías y profecías auto cumplidas. Existe mucha evidencia de que después de la liberalización financiera a menudo ocurre un colapso financiero (tal como ocurrió en México, Tailandia y Turquía), sin embargo hay poca evidencia que sugiera que tasas más altas de desarrollo económico son

consecuencia de la liberalización de la cuenta de capital.

Tal vez el argumento menos ingenuo a favor de la liberalización de los flujos financieros internacionales es de que la amenaza repentina y masiva de los movimientos de capital sirve para disciplinar a los diseñadores de políticas en los países en desarrollo, quienes de otra manera hubiesen manejado sus economías de manera irresponsable. En otras palabras, los gobiernos pueden estar menos inclinados a apropiarse de los recursos de su sociedad si tales acciones alarman a los prestamistas internacionales. En la práctica, sin embargo, el argumento de disciplina se derrumba.

El comportamiento de los mercados internacionales de capital es dominado por cambios de ánimo no relacionados a las condiciones reales del mercado. En tiempos prósperos, un país con un déficit fiscal crónico no enfrenta dificultades para financiar sus gastos cuando puede prestar fondos de los inversionistas en el exterior; ejemplo de ello es Rusia antes de 1998 o Argentina en los noventa. Y en tiempos no prósperos, los países pueden verse forzados a adoptar políticas inapropiadas para así ajustarse a los prejuicios de los inversionistas extranjeros; tómese como ejemplo las políticas fiscales y monetarias excesivamente restrictivas en muchas partes del Asia del Este inmediatamente después de la crisis financiera asiática. Una razón clave del por qué Malasia pudo recuperarse tan rápidamente después de la imposición de los controles de capital en Septiembre de 1998 fue que el Primer Ministro Mahathir Mohamad se resistió a imponer altas tasas de interés y políticas fiscales restrictivas, las cuales fueron adoptadas por Corea del Sur, Tailandia e Indonesia, bajo la auspicio del FMI.

El crecimiento empieza en casa

Economistas con un buen entrenamiento están justificablemente orgullosos de la teoría a favor

del libre comercio. La simplicidad de la teoría la ha convertido en uno de los logros más significativos dentro de la profesión. Sin embargo, en su entusiasmo de promover las virtudes del comercio, estos economistas han creado una imagen ficticia del argumento, sobrestimando la efectividad de la apertura económica como herramienta para fomentar el desarrollo. Estas afirmaciones solo ponen en riesgo la aceptación pública de la realidad porque crean expectativas irreales de los beneficios del comercio libre. Ni la teoría económica, ni la evidencia empírica garantizan que la liberalización del comercio resultará en un mayor crecimiento económico. La apertura económica junto con todas sus facultades, no se merece el trato prioritario que típicamente se le es otorgado en la promoción de estrategias de desarrollo por parte de los organismos multilaterales.

Los países que han logrado mantener un crecimiento económico sostenido han por lo general combinado las oportunidades que ofrecen los mercados internacionales con estrategias de crecimiento acordes a la capacidad de los inversionistas e instituciones domésticas. El diseño de este tipo de estrategia es más difícil pero al mismo tiempo más fácil que simplemente implementar las políticas tradicionales de integración. Más difícil en el sentido que las restricciones de crecimiento suelen ser generalmente específicas al país y por lo tanto no responden de una manera favorable a recetas estandarizadas. Más fácil porque sabiendo cuales son las restricciones, los cambios en políticas son relativamente simples de efectuar y pueden rendir enormes beneficios económicos y entablar un ciclo virtuoso de reformas adicionales y crecimiento.

Las innovaciones heterodoxas distintas de las que se encuentran en el libro de recetas de la integración, típicamente forman parte del paquete de este tipo de estrategia. Empresas públicas durante la restauración Meiji en Japón; empresas de pueblos y comarcas en China; zonas de exportación en Mauritius; generosos incentivos

fiscales para inversiones en Taiwan; subsidio para el crédito en Corea del Sur; protección de la industria infantil en Brasil durante las décadas de los sesenta y setenta –éstos son algunos ejemplos de innovaciones que han sido instrumentales en el fomento de la inversión y el crecimiento en el pasado. Ninguno de estas innovaciones, sin embargo, es originaria de la “caja de herramientas” de Washington.

Pocos de estos experimentos han funcionado igual o mejor al ser trasplantados a otro ambiente, lo cual reafirma la importancia de las condiciones locales. Para ser efectivas, las estrategias de desarrollo necesitan ser consistentes con las fortalezas y debilidades de las instituciones domésticas. Simplemente, no existe alternativa para un plan hecho en casa. Los diseñadores de política que buscan soluciones en Washington o en los mercados financieros están condenándose a imitar las prácticas convencionales del día, lo cual los conducirá eventualmente hacia una desilusión.

MEDIDAS DE POLÍTICA SOBRE REFORMAS ESTRUCTURALES ENERO – MARZO 2001

INSS

En el mes de marzo la Asamblea Nacional aprobó la Ley Orgánica de la Superintendencia de Pensiones. Esta ley tiene por objetivo la creación de la Superintendencia de Pensiones de la República con autonomía administrativa y presupuestaria y cuya función principal es la de constituirse como la entidad reguladora y fiscalizadora de las instituciones que administran el régimen de pensiones. Asimismo, esta ley define las funciones y atribuciones de la Superintendencia, su régimen financiero y el sistema de regulación y aplicación de sanciones, procedimientos y recursos respecto de las mismas.

ENITEL

El proceso de privatización de ENITEL presentó un avance significativo al ser aprobada por la Asamblea Nacional a finales de marzo la Ley de reformas a la Ley No. 210 de Incorporación de Particulares en la Operación y Ampliación de los Servicios Públicos de Telecomunicaciones. La

reforma contempla entre otras cosas un cambio en el procedimiento de privatización al pasar de un proceso de licitación a otro de subasta pública, en el cual se otorgará el 40 por ciento de las acciones de ENITEL al que presente la mayor oferta. De la misma forma se modificaron los criterios mínimos de evaluación para la clasificación de los inversionistas (experiencia de operación, facturación anual por servicios, cantidad mínima de suscriptores fijos, monto mínimo de patrimonio, entre otros).

Descentralización

Para dar continuidad al proceso de descentralización, la Asamblea Nacional aprobó la Ley de Régimen Presupuestario Municipal. El objetivo de dicha ley es el establecimiento de normas y principios generales que requieren las Municipalidades para la elaboración, aprobación, modificación, seguimiento y evaluación de sus presupuestos. Dicha ley es de aplicación obligatoria para todos los Municipios del país.

**PRINCIPALES RESOLUCIONES
CONSEJO DIRECTIVO
BANCO CENTRAL DE NICARAGUA
ENERO-MARZO 2001**

En los primeros días del mes de marzo el Consejo Directivo del BCN aprobó la modificación de la Resolución CD-BCN-XVII-1-97 de once de junio de 1997 mediante la cual se aprobó el Reglamento de las Subastas de Certificados negociables de Inversión (CENI's). La modificación (Resolución CD-BCN-X-1-01) obliga al anunciar la convocatoria de cada subasta al menos con 24 horas de anticipación de la colocación primaria, y las condiciones para recibir las ofertas, así como cualquier otra información que el COMA (Comité de Operaciones de Mercado Abierto) o la Junta de Calificación considere relevante.

La Resolución CD-BCN-XII-1-01 aprobada en marzo faculta a la Administración del Banco

Central de Nicaragua, para que a nombre del BCN y actuando como agente financiero del Gobierno de Nicaragua, ponga a disposición del Sistema de Garantía de Depósitos, por cuenta del Gobierno, los recursos y garantías necesarios para el cumplimiento de la garantía del Estado sobre el 100 por ciento de los depósitos del público en el Banco Mercantil, S.A. de conformidad con la Ley de Garantía de Depósitos en el Sistema Financiero, Asimismo, autoriza a la Administración de dicha institución para flexibilizar temporalmente las normas sobre encaje legal y créditos de liquidez, a favor del banco que resulte adjudicado en la subasta de los activos y depósitos del Banco Mercantil, S.A.