

Conferencia de prensa

El FMI procura racionalizar la condicionalidad y desea conocer la opinión del público al respecto

El 21 de marzo, Masood Ahmed, Subdirector del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, informó a la prensa sobre la labor de la institución encaminada a racionalizar las condiciones que se aplican al uso de sus recursos (la "condicionalidad"). Por iniciativa del Director Gerente Horst Köhler, funcionarios del FMI examinaron la experiencia recogida en materia de condicionalidad y las formas de afinar sus objetivos y de estimular la identificación de los países con los programas.

El FMI ha publicado en Internet (www.imf.org) cuatro estudios y un resumen de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre la condicionalidad con la intención de recabar opiniones antes del 18 de mayo ya que el Directorio volverá a considerar el tema en junio. A continuación se presenta un extracto de la información brindada a la prensa. El texto completo de la conferencia se publica en el sitio web del FMI.

AHMED: Las deliberaciones del Directorio, el 7 de marzo, representaron un hito en el proceso impulsado

Normas y códigos internacionales

La participación y la cooperación son las claves para elaborar y aplicar las normas

La adopción de normas de aceptación internacional y de códigos de buenas prácticas facilita la formulación de la política económica y fortalece el sistema financiero internacional. A pedido de la comunidad internacional, el FMI y otras entidades han elaborado



Guillermo Ortiz, Andrew Crockett, Jack Boorman, y Stanley Fischer.



Ahmed: Esta iniciativa es un elemento importante de la propuesta global de redelimitar el papel del FMI.

por el Director Gerente Köhler poco después de asumir el cargo. La idea es imprimir un enfoque más racional y definido a la condicionalidad de los programas respaldados por el FMI como elemento importante de la propuesta global (Continúa en la pág. 102)

normas y códigos que abarcan numerosos ámbitos económicos y financieros. Como parte de una labor permanente de divulgación, los días 7 y 8 de marzo el FMI y el Banco Mundial organizaron una conferencia sobre normas y códigos internacionales en Washington en la que participaron funcionarios de alto nivel de países industriales, mercados emergentes, países en transición y otros países en desarrollo, directores ejecutivos del FMI y representantes de organismos internacionales, de entidades normativas y del sector privado.

Si bien la idea de adoptar normas internacionales no es nueva, en los dos últimos años esta labor se ha intensificado para ofrecer a las autoridades económicas pautas para la formulación de políticas en los ámbitos clave. Recientemente los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial identificaron 11 campos que consideran centrales para sentar las bases institucionales de la estabilidad (Continúa en la pág. 105)

En este número

101
Racionalización de la condicionalidad del FMI

101
Conferencia sobre normas y códigos

108
Seminarios relacionados con la encuesta sobre la inversión de cartera

110
Consecuencias de la menor oferta de títulos del Tesoro de Estados Unidos

114
Bhagwati habla de la globalización y sus opositores

y...

113
Publicado en Internet

115
Publicaciones recientes

116
Tasas del FMI

El FMI desea conocer la opinión del público sobre sus esfuerzos por racionalizar la condicionalidad. Véase la página 104.

(Continuación de la pág. 101) de redelimitar el papel de la institución. A este respecto, en septiembre de 2000 se distribuyó al personal una nota preliminar de orientación para racionalizar la condicionalidad.

En los cuatro estudios publicados en Internet se analiza la evolución de la condicionalidad en los últimos diez años a fin de extraer conclusiones sobre la forma de lograr que la institución sea más eficaz. En el primero se ofrece un panorama de la cuestión; en el segundo se analizan las cuestiones de política con más detalle; en el tercero se examina la condicionalidad en materia de medidas estructurales y en el cuarto se analiza la política comercial. Estos estudios sirvieron de base para las deliberaciones del Directorio.

Antecedentes

La condicionalidad ha sido parte del financiamiento del FMI desde los años cincuenta y es el vínculo entre

el financiamiento y la aplicación de medidas de política por los países que lo utilizan. Pero en los últimos 20 años —sobre todo en los últimos diez— se ha ampliado el alcance de esa condicionalidad,

en especial a esferas estructurales, como la administración tributaria, el control del gasto público, el sector financiero y la liberalización del comercio. Esta expansión responde sobre todo al mayor acento que ha puesto el FMI en el crecimiento y a la mayor interacción con los países de bajo ingreso y en transición, que se enfrentaban a graves obstáculos estructurales para lograr un crecimiento sostenible a largo plazo.

Deliberaciones del Directorio

Los directores reconocieron que hubo razones válidas para esta expansión pero también examinaron los problemas que la misma plantea al extenderse hacia esferas fuera del propósito básico del FMI, diluirse en algunos casos la cobertura de nuestros programas, tratar de financiar más cambios que los que los países podrían emprender, o transformarse en una condicionalidad francamente intrusiva que podría dificultar la identificación de los países con los programas.

Por estas razones, los directores acordaron que el FMI tiene que adoptar un enfoque más racional y definido al aplicar la condicionalidad en los futuros programas. El objetivo de esta racionalización no es debilitar la aplicación de los programas, sino asegurar que los países tengan el máximo margen posible para sus propias opciones de política, garantizando al mismo tiempo que el FMI proporcione financiamiento sólo si los países siguen aplicando las políticas esenciales para los objetivos del programa. Se trata de afinar las prioridades y no de debilitar la aplicación de los programas.

Los directores ejecutivos del FMI respaldaron tres elementos de esta racionalización. Primero, es necesario concentrarse en las políticas comprendidas en la condicionalidad formal. Históricamente, hemos procurado que la condicionalidad se aplique a las políticas relevantes para los objetivos del programa, pero los criterios para determinar si eran relevantes se han aplicado con considerable latitud.

Las directrices en vigor elevan el umbral de importancia. Seguirá habiendo una condicionalidad asociada a las medidas vitales para los objetivos del programa, pero se aplicará un criterio mucho menos estricto a la condicionalidad en lo que respecta a otras medidas de política que pueden ser relevantes y útiles pero no vitales. Obviamente, hay un elemento subjetivo en la determinación de qué es “vital”, “relevante” o “importante”. Pero la presunción en la supervisión de los programas pasará de la globalidad a la selectividad.

El Directorio convino en que habrá que aprender sobre la marcha para fijar con exactitud ese umbral entre lo vital y lo relevante. En los programas se procurará aclarar por qué se incluyen ciertas condiciones y otras no, lo cual nos permitirá evaluar en los próximos meses si hemos logrado un adecuado equilibrio.

Segundo, racionalizaremos la condicionalidad en los campos que están fuera de nuestra competencia básica, recurriendo más a otras instituciones. Queremos recurrir de manera más sistemática al Banco Mundial para apoyar a los gobiernos en la realización de las reformas estructurales y sociales en esferas como la restructuración de las empresas públicas, la privatización, las reformas del mercado de trabajo y las reformas sectoriales en energía y agricultura. Estas esferas tradicionalmente eran una parte sustancial de la condicionalidad estructural de los programas del FMI, en particular en los programas a más largo plazo, como los aplicados en los países en transición y en los países respaldados por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP).

En septiembre, el Director Gerente del FMI y el Presidente del Banco Mundial emitieron una declaración conjunta sobre la intensificación de la cooperación entre ambas instituciones. Quienes siguen nuestra labor en los países de bajo ingreso —en el contexto de los documentos de estrategia para la lucha contra la pobreza, del SCLP y de las operaciones del Banco— saben que ahora existe una coordinación mucho más estrecha. También estamos estudiando la forma de establecer una división más clara del contenido y la condicionalidad de los programas en materia estructural entre el FMI y el Banco Mundial.

En tercer lugar, quisiéramos reducir el número de condiciones formales vinculadas a las etapas que llevan a una reforma estructural, y no al objetivo final de la propia reforma. En Mauritania, por ejemplo, se fijaron 19 referentes estructurales o medidas previas específicas vinculadas a la introducción del impuesto al valor agregado. En el futuro, prevemos cierto margen para reducir el grado de supervisión vinculado a cada etapa. Obviamente, los países con frecuencia asignan gran



El subdirector Masood Ahmed (centro) con Tim Lane (izq.), Jefe de la División de Examen de Políticas y Kathleen White, Oficial Principal de Prensa, en la conferencia del 21 de marzo.

valor al diseño detallado de estas medidas, pero creemos —y el Directorio así lo entiende— que sería mejor hacerlo en el contexto de la asistencia técnica, en lugar de vincularlo explícitamente al financiamiento del FMI.

Además, el Directorio respaldó los esfuerzos por fijar con más precisión los límites de la condicionalidad del FMI. Por ejemplo, las cartas de intención, en las que los gobiernos suelen trazar sus programas económicos generales, a menudo tienen un alcance más amplio que la condicionalidad.

A veces los gobiernos consideran útil delinear una visión global de sus objetivos, en parte para demostrar la credibilidad de sus programas ante los mercados. Pero, en los casos en que las cartas de intención tienen una mayor cobertura que el programa respaldado por el FMI, proponemos establecer muy explícitamente en la carta de intención cuáles serán los elementos centrales del programa y de su evaluación. Análogamente, es útil aclarar la función de los referentes estructurales y las medidas previas, porque no siempre está claro para el público el vínculo entre esos elementos y la continuidad del financiamiento del FMI.

Medidas futuras

En el futuro seguiremos aplicando este criterio más definido a los programas, que el Directorio examinará en tiempo real para determinar en qué medida se ha alcanzado el equilibrio entre los aspectos vitales y los aspectos relevantes pero no vitales para los objetivos de cada programa.

Paralelamente, divulgaremos en Internet nuestro análisis y nuestro enfoque para promover el debate y recoger opiniones en torno a estos estudios y temas, que despiertan gran interés en el ámbito académico y las organizaciones civiles. Es muy importante para nosotros contar con el aporte de su labor y sus comentarios. Asimismo, estamos programando un importante seminario sobre el tema, que se celebrará en mayo, en Washington. Obviamente, tendremos oportunidad de contar con la orientación del Comité Monetario y Financiero Internacional en las reuniones de fines de abril, y transmitiremos esa orientación y los comentarios que recibamos al Directorio Ejecutivo, como aporte a sus deliberaciones de junio.

Después de ese examen de junio y a lo largo del verano seguiremos trabajando sobre una serie de temas enunciados en la nota de información al público. El propósito final es examinar y revisar las directrices formales del FMI sobre la condicionalidad para adaptarlas mejor a la realidad de hoy y poner el debido acento en la necesidad de racionalizarla y fomentar la identificación de los países con los programas. Esperamos que este tema vuelva al Directorio en el segundo semestre de este año.

PREGUNTA: ¿Podría darnos algunos ejemplos de referentes vitales para los programas?

AHMED: En Malí, el sector algodonero concentra cerca de un tercio del empleo y la mitad de las exportaciones. Un impuesto implícito a los productores estable-

cido recientemente, que representa cerca del 4% del PIB, provocó una reducción de un tercio en la producción de algodón. Esta cuestión es vital, porque no podemos crear un entorno de crecimiento y viabilidad macroeconómica sin resolverla.

Por otro lado, el FMI ha considerado durante años que los recursos públicos utilizados para subsidiar la refinación del azúcar en Mozambique crean una distorsión. Estos recursos podrían destinarse a programas de vacunación o a la atención primaria de la salud de los pobres. Pero el alcance de esta distorsión no es tan amplio como para comprometer la viabilidad macroeconómica a mediano plazo. Seguiremos haciendo hincapié en su costo, pero no consideramos que se justifique establecer una condición formal al respecto porque no es vital para los objetivos del programa.

PREGUNTA: Los estudios sobre la condicionalidad sugieren que el FMI considera que se vio casi forzado a ampliarla debido a la falta de condicionalidad en los programas del Banco Mundial. ¿Está el Banco Mundial mejorando su condicionalidad y existe ahora, por lo menos, una comprensión más clara a este respecto y el FMI no tiene que cumplir las funciones de las dos instituciones?

AHMED: El objetivo no es simplemente transferir un aspecto de la condicionalidad del FMI al Banco. La cuestión básica es si una medida específica es vital para el programa, y esto es parte de una mayor atención a la identificación de los países con los programas.

Estamos trabajando con el Banco Mundial para adoptar un enfoque más coordinado. En particular en los países de bajo ingreso, esa labor está bastante avanzada. El Banco estableció recientemente un crédito de apoyo a la lucha contra la pobreza para complementar el SCLP del FMI, que permitirá al Banco cubrir sistemáticamente los aspectos estructurales y sociales que no forman parte del mandato central del FMI.

En los países de ingreso medio, la labor avanza pero en forma menos estructurada, pues no existe un contexto similar. Sin embargo, el Banco presentó recientemente varias propuestas a su Directorio en relación con su papel en dichos países. Estas propuestas permitirían una mayor colaboración con el FMI.

PREGUNTA: ¿Afectará esto el volumen de préstamos?

AHMED: No veo ningún vínculo directo entre esta labor y el volumen del financiamiento del FMI. La idea no es facilitar ni dificultar el acceso a los recursos, sino concentrar la condicionalidad en las medidas que son vitales para los objetivos de los programas y, con ello, fomentar la identificación de los países con los programas y con su implementación.

PREGUNTA: ¿Fue un error ampliar la condicionalidad en los años noventa? ¿Existe el riesgo de que el crecimiento se vea afectado?

AHMED: La condicionalidad estructural surgió principalmente debido a la importancia de las reformas estructurales para el crecimiento. Aunque las condiciones

estructurales siguen siendo importantes para el crecimiento, no todas tienen que estar comprendidas en el contexto de los programas financiados por el FMI.

Además, el hecho de que las medidas sean importantes para el crecimiento y el gobierno se proponga aplicarlas no necesariamente significa que establecer una condicionalidad formal al respecto sea la manera más efectiva de respaldar a los gobiernos. En realidad, una condicionalidad excesivamente detallada o intrusiva podría obstaculizar la aplicación de las medidas. Estamos tratando de lograr el adecuado equilibrio en la relación entre la condicionalidad y los programas estructurales. Ese es, precisamente, el propósito del análisis de cada caso que realizaremos en los próximos meses y el aspecto que examinará el Directorio en sus evaluaciones en tiempo real.

PREGUNTA: Los estudios parecen revelar que la condicionalidad sólo es eficaz en la medida en que los gobiernos tengan la voluntad política de aplicarla.

AHMED: Existen numerosos indicios de que la condicionalidad es menos importante para los resultados que la identificación y el compromiso de los gobiernos con los programas, y esto nos lleva a ser más selectivos para garantizar un mínimo grado de identificación de los gobiernos con los programas como base para avanzar en el financiamiento. Esta identificación

no es unidimensional. La medida en que el programa exige que sea sentido y se siente como propio varía de un país y de un tipo de programa a otro. Pero la mayor parte de los análisis se fundan en la premisa básica de que esa identificación es esencial para una efectiva aplicación de las medidas de política, sobre todo de los cambios estructurales e institucionales que son la base del crecimiento a largo plazo. ■

Se solicita la opinión del público

El FMI desea conocer las opiniones del público sobre la tarea de racionalización de la condicionalidad. Los comentarios pueden enviarse electrónicamente a conditionality@imf.org, o por correo ordinario a Tim Lane, Chief, Policy Review Division, Policy Development and Review Department, IMF, Washington, DC 20431, USA.

Todos los comentarios que se reciban hasta el 18 de mayo se transmitirán al Directorio Ejecutivo del FMI como referencia para los debates de junio y serán tenidos en cuenta en la labor futura que realicen los funcionarios de la institución. Se ruega consultar el material de referencia del debate del Directorio del 7 de marzo en el sitio del FMI en Internet.

También puede obtenerse copias de los documentos dirigiéndose a: Public Affairs Division, External Relations Department, IMF, Washington, DC 20431, USA.

Una nueva mirada a la condicionalidad

El FMI examina periódicamente las condiciones que aplica al uso de sus recursos ("la condicionalidad"). En un estudio de 1994 se analizan los acuerdos de derechos de giro y los acuerdos ampliados y en un informe de 1997 se examinan los programas respaldados por el servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE), ahora sustituido por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP). Tim Lane, Jefe de la División de Examen de Políticas del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, explica en qué difiere el examen actual de los anteriores.

En el pasado en los exámenes de la condicionalidad se analizaba la experiencia de todo el conjunto de programas durante el período en cuestión, y se centraba la atención en el diseño de los programas y los resultados macroeconómicos. Pero las deliberaciones preliminares con los directores del FMI en junio de 2000 revelaron un interés en el estudio más detallado del vínculo entre el financiamiento del FMI y las políticas. Esto nos lleva,

por ejemplo, a determinar si un gran número de condiciones interfiere con el proceso de toma de decisiones de los países, y a aspectos tales como el alcance de las medidas comprendidas en la condicionalidad, el detalle con que supervisamos las políticas aplicadas por los países, la frecuencia con que se evalúan los programas y la función de las medidas previas.

Este enfoque recibió renovado ímpetu con la llegada del nuevo Director Gerente, quien indicó que consideraba prioritario racionalizar y definir la condicionalidad del FMI. En el verano, el Director Gerente celebró una reunión especial con el

Directorio Ejecutivo en la que recibió un amplio apoyo a esa racionalización. Luego, un grupo interdepartamental redactó directrices preliminares, que se divulgaron en septiembre. Además, el Director Gerente esbozó su enfoque en el discurso que pronunció en las Reuniones Anuales, y recibió un amplio apoyo del Comité Monetario y Financiero Internacional.

Los cuatro estudios que preparamos sirvieron de base analítica y empírica para las deliberaciones del Directorio en torno a las modalidades de la condicionalidad. En el examen se consideraron los acuerdos de derechos de giro, el servicio ampliado del FMI, el SRAE y el SCLP, y se analizaron los programas de los últimos diez años. A diferencia de los casos anteriores, nuestro análisis tuvo de alguna manera un alcance más limitado, pero más prolongado en el tiempo y amplio en la cobertura de países. Además, para decidir el criterio de racionalización debimos reconsiderar el propósito de la condicionalidad y preguntarnos qué aspectos de la misma son realmente esenciales y cuáles podrían reducirse a fin de dar mayor margen a los países para tomar sus propias decisiones.

Todo el material que acaba de publicarse en nuestro sitio de Internet, el seminario programado y los comentarios del público en general, así como la futura labor de los funcionarios y las deliberaciones del Directorio, apuntan a una revisión de las directrices formales sobre la condicionalidad. El mundo ha cambiado y nuestra condicionalidad ha cambiado con él. La intención es adaptar estas directrices a la realidad actual, manteniendo el criterio de que la condicionalidad sólo debe abarcar lo necesario para asegurar resultados congruentes con los objetivos de los programas.



Lane: "El mundo ha cambiado y nuestra condicionalidad ha cambiado con él".

Elaboración y aplicación de las normas

(Continuación de la pág. 101) macroeconómica y financiera. Sin embargo, hay inquietudes de que las normas que se están elaborando a nivel mundial en estos y otros campos reflejen la perspectiva de los países industriales, y que las entidades normativas y los organismos financieros internacionales hayan adoptado un enfoque uniforme que no tiene en cuenta las particularidades de cada caso. En su intervención, Jin Liqun, Viceministro de Hacienda de China, afirmó que a los países en desarrollo se les da a entender que pueden evitar crisis financieras y lograr la estabilidad económica si se atienen rigurosamente a los códigos y normas internacionales. Pero primero cabe preguntarse: ¿son adecuados estos códigos y normas a la etapa de desarrollo de nuestros países? y segundo, ¿tienen los países en desarrollo la capacidad institucional necesaria para aplicar estos códigos y normas al mismo nivel que los países desarrollados?

Elaboración de normas

Según Andrew Crockett, Gerente General del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y Presidente del Foro sobre Estabilidad Financiera, la elaboración de las normas plantea varios interrogantes en cuanto a la forma más eficiente y práctica de lograr que participen y colaboren todos los países en este proceso.

Cyrus Rustomjee, Director Ejecutivo del FMI por 21 países africanos, se mostró partidario de elaborar normas adoptando un enfoque amplio. Es más probable que los países se identifiquen con las normas cuando han participado en su elaboración. Hasta ahora, señaló, la cooperación entre el BPI y las entidades normativas ha dado buenos resultados, pero hace falta que desde un inicio participe un mayor número de países. En muchos casos los países de bajo ingreso han quedado excluidos del proceso por falta de recursos y su limitado acceso a la información.

Si bien un cierto grado de diferenciación de las normas ha resultado ser positivo para los países de bajo ingreso, Rustomjee señaló que un sistema mundial basado en dos conjuntos de normas plantea dificultades ya que los inversionistas y los mercados podrían discriminar contra los países que adopten las normas menos rigurosas.

Dimitar Radev, Viceministro de Hacienda de Bulgaria, señaló, en calidad de representante de una economía en transición, que es fundamental que las normas gocen de una amplia aceptación internacional. Planteó que la mejor estrategia para elaborar las normas sería formar grupos de países en el FMI y el Banco de manera de conjugar la pericia profesional de estas instituciones con su representación política.

Según Radev, la transparencia y la publicidad son esenciales para facilitar el conocimiento y la aceptación de las normas y para lograr que los países comprendan que las normas benefician los intereses nacionales y no vienen impuestas del exterior.

Alastair Clark, Director Ejecutivo del Banco de Inglaterra, señaló que la estrategia de muchos países desarrollados fue atenerse en un principio a las normas básicas e ir adoptando gradualmente normas más rigurosas a medida que se desarrollaban sus sistemas financieros; agregó que este modelo también puede ser el indicado para los países en desarrollo.

Haruhiko Kuroda, Viceministro de Finanzas Internacionales de Japón, señaló, sin embargo, que los países deben diferenciar entre la necesidad de contar con normas internacionales básicas y la necesidad de que los países establezcan sus propias estrategias y prioridades para cumplir con las normas. Silvina Vatnick, del Ministerio de Economía de Argentina, coincidió con esta opinión y señaló que algunas normas son lo suficientemente generales como para admitir variaciones de un país a otro, en tanto que otras, como las normas sobre divulgación de datos, son bastante específicas, lo cual dificulta su cumplimiento.

Andrew Procter, de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, planteó que los países deben considerar que las normas y códigos son objetivos a los que deben aspirar, y que son instrumentos de diagnóstico más que requisitos inflexibles. Al igual que otros representantes de entidades normativas y de organismos internacionales —entre ellos, Gregor Heinrich, del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación; Yoshihiro Kawai, de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, y William Witherell, de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos— subrayó que el proceso de consultas al público es sumamente importante.

Evaluación de las normas

Tanto el FMI como el Banco Mundial han estado evaluando en qué grado los países miembros observan las normas. Según Jack Boorman, Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, estas evaluaciones, que proporcionan a los mercados información sobre la infraestructura económica de un país, deben ajustarse a las necesidades de todos los agentes económicos: países, financistas, mercados y particulares. Boorman señaló que los países en desarrollo y los mercados emergentes han manifestado inquietudes sobre el proceso de evaluación del cumplimiento de las normas internacionales y la publicación de los resultados correspondientes a cada país. Concretamente, estas evaluaciones pueden no tener suficientemente en cuenta las circunstancias y la capacidad de cada país para cumplir las normas, y su divulgación puede dejar al país en una situación de desventaja.

Boorman explicó que el FMI está intentando resolver este problema: Primero, por medio de los informes sobre la observancia de los códigos y normas (ICON) (véase el recuadro a continuación), que son un valioso elemento en la asistencia técnica y las consultas anuales con los países miembros y una ayuda



Jin Liqun



Andrew Crockett



Cyrus Rustomjee



Dimitar Radev

para que las autoridades formulen sus planes de reforma y conozcan en qué grado están cumpliendo los códigos y normas, y segundo, logrando que participe el sector privado en las discusiones y consultas y estableciendo contactos a escala mundial con representantes de la banca y entidades calificadoras. Boorman señaló que los inversionistas privados están basándose cada vez más en estos informes para evaluar los riesgos y adoptar decisiones de inversión. Por su parte, el FMI ha procurado que estos informes sean equilibrados y objetivos para que sirvan tanto a los países como a los mercados. Subrayó, sin embargo, que estos informes no presentan una visión estática sino dinámica de la situación de los países con respecto a las normas, que revela los campos en que se requiere asistencia técnica y ayuda a definir las estrategias futuras más indicadas.

Según Amar Bhattacharya, del Banco Mundial, la experiencia acumulada por esta institución con las evaluaciones del sector financiero han dejado como enseñanza que es importante una amplia colaboración, no sólo entre los países y las instituciones de Bretton Woods, sino también entre las entidades normativas, y que las normas deben aplicarse en forma pragmática, atendiendo a las circunstancias individuales.

Oldrich Dedek, Vicegobernador del Banco Nacional Checo, planteó, desde la perspectiva de una economía en transición, que muchos de los elementos de los códigos y normas no tienen un efecto neutro desde un punto de vista político. Los encargados de las evaluaciones en los países suelen estar en desacuerdo con grupos que consideran que las normas perjudican sus intereses. Por lo tanto, una autoridad de prestigio internacional puede ejercer presión y lograr cambios que no pueden efectuar las autoridades

nacionales de supervisión. Dedek no se manifestó a favor de eximir a las economías en transición de las normas. Si estas economías quieren integrarse a los mercados o comunidades internacionales más avanzados, como la Unión Europea, no deben esperar recibir concesiones.

Guillermo Ortiz, Gobernador del Banco de México, explicó que las crisis financieras que azotaron inesperadamente a su país en los años ochenta y noventa pusieron de relieve la importancia de la transparencia y la divulgación de información. Señaló que las normas cumplen un propósito valioso y específico: cuanto más transparente sea la información, mejor será la evaluación.

George Vojta, Presidente del Foro sobre Servicios Financieros, dijo que el sector privado es el nexo clave para que la evaluación y la aplicación de las normas den buenos resultados, aunque agregó que la participación del sector privado exige que la información sea relativamente completa, actualizada y de fácil consulta para que pueda utilizarse en el análisis del riesgo.

Con respecto a las autoevaluaciones, Haruhiko Kuroda señaló que ofrecen a los países una idea de sus avances y una guía de lo que queda por hacer. Sin embargo, para ganarse la credibilidad de los mercados, los países deben complementar las autoevaluaciones con evaluaciones externas. Gregor Heinrich agregó que los países deben comprender claramente las normas e implementarlas en forma coherente y uniforme.

Martín Parkinson, del Tesoro de Australia, señaló que los países deben actuar con cautela y abstenerse de iniciar una autoevaluación sin dar señales de que posteriormente se realizará una evaluación externa. Una forma de convencer a los mercados de que están comprometidos a cumplir plenamente con las normas es que comuniquen de antemano su deseo de que se prepare un ICON. De esta forma se envía a los mercados el mensaje de que próximamente se contará con más información.

Michel Cardona, del Banco de Francia, manifestó que las evaluaciones no deben considerarse un ejercicio aislado o un fin en sí. Es un proceso permanente que exige actualizaciones. Explicó que el número de expertos capaces de efectuar evaluaciones, prestar asistencia técnica y contribuir al fortalecimiento de la capacidad es limitado y, por lo tanto, es importante establecer prioridades y utilizar los recursos en forma eficiente.

Informe sobre la observancia de los códigos y normas

El FMI y el Banco Mundial están evaluando la aplicación de las normas en el marco de la asistencia técnica y las consultas del Artículo IV. Esta evaluación se ha sistematizado mediante la preparación de informes sobre la observancia de los códigos y normas (ICON). Cada módulo de estos informes contiene una descripción de las prácticas que adoptan los países en un ámbito determinado, lo cual permite efectuar una comparación con lo establecido en la norma pertinente. Asimismo, los ICON permiten tener en cuenta las distintas etapas de desarrollo económico de los países, su capacidad administrativa y sus tradiciones culturales, institucionales y jurídicas.

Actualmente el Banco y el FMI se han centrado en las normas relativas a 11 temas: divulgación de datos, prácticas fiscales, transparencia de la política monetaria y financiera, supervisión bancaria y de seguros, reglamentación bursátil, sistemas de pago, gobierno de las empresas, contabilidad, auditoría, regímenes de quiebra y derechos de los acreedores.

Véase información más completa en www.imf.org/external/np/rosco/2000/stand.html#1.

Aplicación de las normas

Gary Perlin, del Banco Mundial, subrayó que la aplicación de las normas es la etapa en que se ven los resultados, y agregó que es importante reconocer el vínculo entre las normas cuasiuniversales y la realidad de los países. La aplicación de las normas debe ser objeto de una cuidadosa planificación, basada en la secuencia adecuada a las circunstancias individuales de cada país; en muchos casos se trata de un proceso técnicamente complejo y costoso que los países deben asumir como propio.



Amar Bhattacharya



Oldrich Dedek



Guillermo Ortiz



Haruhiko Kuroda

Axel Nawrath, del Foro sobre Estabilidad Financiera, presentó un examen de las investigaciones realizadas por este grupo para crear incentivos financieros y de mercado que faciliten la aplicación de las normas. Los participantes de los mercados están cada vez más interesados en las normas internacionales, lo cual debería alentar a los países a aplicarlas. Sin embargo, señaló que aún deben resolverse cuestiones relativas a la transparencia, el control de calidad y las fuentes de información.

Arminio Fraga, Gobernador del Banco Central de Brasil, señaló que convendría establecer parámetros para las prácticas óptimas. Si bien la escasez de recursos parece justificar que las normas se adopten gradualmente, este enfoque genera inquietud en los mercados emergentes por la posibilidad de quedar excluidos. Otra preocupación es que si se exigiera que todos los países cumplieran una norma óptima única, todos presentarían deficiencias. Dado que el grado de observancia es una apreciación subjetiva, a los países no se les debe asignar una calificación absoluta o decirles sencillamente que cumplen o no cumplen con las normas.

Según Y.V. Reddy, Vicegobernador del Banco de India, la aplicación de las normas es el aspecto crucial. India está a favor de que se exija el cumplimiento de las normas, pero las autoridades han manifestado inquietudes por la función central que desean desempeñar en esta materia las instituciones financieras internacionales. Son los propios países los que deben determinar el ritmo y la secuencia en que se aplicarán las normas. Reddy respaldó un enfoque gradual voluntario, y convino con Fraga en que no debería adoptarse un sistema de evaluación categórico.

Según Shaukat Aziz, Ministro de Hacienda y Asuntos Económicos de Pakistán, se desprenden varias enseñanzas de la experiencia de su país. La fijación de normas es un proceso que debe ser impulsado y diseñado desde los países, con metas ambiciosas pero realistas. En este esfuerzo deben participar todos los interesados y, por lo tanto, la participación y el respaldo popular son esenciales. El proceso debe ser gradual porque la adopción de normas y códigos exige un cambio de mentalidad. Asimismo, la aplicación de las normas exige una infraestructura y un marco institucional, y es mucho lo que queda por hacer en el ámbito del fortalecimiento de la capacidad.

Según Urbain Olanguena, del Ministerio de Economía y Finanzas de Camerún, a muchos países en desarrollo les sigue preocupando la adopción de normas universales uniformes. Sobre todo para los países de bajo ingreso, la incógnita es cómo diferenciar las normas para que tengan en cuenta el nivel de desarrollo económico.

Jack Boorman manifestó que el objetivo de una norma uniforme es asegurar a los mercados que los países que cumplen plenamente con las normas representan un bajo riesgo, y garantizar que todos tengan acceso a la misma información. ¿Qué es preferible establecer normas individuales basadas en las

circunstancias específicas de cada país o adoptar normas universales y fijar plazos para poder cumplirlas? Boorman planteó que la combinación de diferentes normas nacionales tal vez no sea lo más eficaz en un mercado financiero de alcance internacional.

Conclusiones

A modo de resumen, Andrew Crockett destacó que se había llegado a un consenso con respecto a varios aspectos. El proceso de fijación de normas no es del todo satisfactorio y debe lograrse una mayor participación de los mercados emergentes. En general se reconoce que es preferible un conjunto único de normas, porque los mercados están unificados y los países necesitan un marco de referencia. No obstante, la aplicación de las normas presenta problemas; la gran brecha entre la realidad de los países y lo que se pretende que logren ha dificultado la aceptación de las normas. Si bien la estrategia inicial fue establecer prácticas óptimas y sancionar a los países que no cumplían las normas, ya no se considera que estas deficiencias deban ser objeto de medidas disciplinarias o sanciones. Por lo tanto, si bien en general se reconoce que establecer normas de alta calidad es algo positivo, debe estudiarse más detenidamente las medidas que hacen falta para lograrlo.

Al concluir la conferencia, Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, señaló que hace unos años los códigos y normas se consideraban una forma de crear obstáculos, pero actualmente se acepta que son un medio para mejorar la situación económica de los países y contener la turbulencia y las crisis mundiales. En el caso de los mercados emergentes y los países en desarrollo, sin embargo, la elaboración, evaluación y aplicación de normas comunes plantea interrogantes debido a las diferencias en cuanto a la capacidad institucional y etapa de desarrollo con respecto a los países industriales. No obstante, como señaló Jin Liqun, debe fomentarse el pragmatismo en la aplicación de los códigos y normas. Según Fischer, las normas son un marco de referencia para alcanzar una mayor estabilidad macroeconómica, pero, como los estudiantes que aún están cursando una carrera, no puede esperarse que los países obtengan calificaciones perfectas hasta que no se gradúen. La tarea de las entidades normativas y las instituciones financieras internacionales no es señalar deficiencias sino alentar a los países a persistir en sus esfuerzos. ■

Puede consultarse información adicional sobre los códigos y normas en el sitio del FMI en Internet: véase "Progress Report: Developing International Standards", Departamento de Elaboración y Examen de Políticas en www.imf.org/external/np/rosc/pro-grev.pdf. Véase también la nota de información al público "Assessing the Implementation of Standards-An IMF Review of Experience and Next Steps", en www.imf.org/external/np/see/pn/2001/pn0117.htm.



Axel Nawrath



Arminio Fraga



Y.V. Reddy



Shaukat Aziz

Los seminarios regionales respaldan la encuesta coordinada sobre inversión de cartera

En enero y febrero, el Departamento de Estadística del FMI organizó cinco seminarios para autoridades nacionales a fin de respaldar la encuesta coordinada sobre inversión de cartera de 2001. Esta es la segunda encuesta del FMI encaminada a mejorar la cuantificación de los flujos de cartera de los países y comprender mejor cómo funcionan los mercados financieros internacionales. Los seminarios tuvieron por objeto explicar el propósito y la metodología de la encuesta, y ofrecer a los funcionarios que participaron en la primera encuesta en 1997 un foro para intercambiar experiencias y puntos de vista con los que asisten por primera vez.

Participaron más de 70 jurisdicciones (véase el recuadro en la pág. 109). El Banco Nacional de Bélgica auspició dos seminarios para los países europeos, Estados Unidos, Canadá, Oriente Medio y África. El Banco Central de Costa Rica auspició un seminario para los países latinoamericanos; la Autoridad Monetaria de las Islas Caimán organizó un seminario para economías pequeñas con centros financieros internacionales, y la Dirección de Estadísticas de Australia auspició un seminario para la región de Asia y el Pacífico. Todos los seminarios fueron financiados por el Gobierno de Japón mediante una cuenta especial que estableció con el FMI.

nes y otras participaciones de capital e instrumentos de deuda como bonos, pagarés e instrumentos del mercado monetario.

En respuesta a inquietudes manifestadas a fines de los años ochenta de que había asimetrías en las estadísticas mundiales de balanza de pagos, un grupo de trabajo internacional dirigido por el Barón Jean Godeaux, ex Gobernador del Banco Nacional de Bélgica, recomendó que se realizara una encuesta coordinada sobre inversiones internacionales. A mediados de los años noventa, a pedido del Comité del FMI sobre estadísticas de balanza de pagos, el entonces Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, invitó a los principales países inversores a participar en esta primera encuesta, auspiciada por el FMI, para mejorar la cobertura mundial y fomentar la adopción de prácticas óptimas de recopilación de datos sobre inversiones de cartera transfronterizas.

En la primera encuesta se examinaron las inversiones en participaciones de capital y títulos de deuda a largo plazo. La aplicación de criterios uniformes en la cuantificación de estas inversiones permitió efectuar comparaciones entre países. Asimismo, el desglose de los datos por países deudores proporcionó a éstos información sobre los pasivos que habían asumido. Puesto que los datos de la encuesta se divulgaron,

también se beneficiaron de este esfuerzo coordinado los analistas de mercado y los investigadores.

En la primera encuesta participaron 29 de los principales países inversores. (Pueden obtenerse los resultados de la encuesta de 1997, un análisis de esos resultados y los planes de la encuesta prevista para 2001, dirigiéndose al Servicio de Publicaciones del FMI; véase la pág. 115 para información sobre pedidos).

Encuesta coordinada de 2001

Desde que se realizó la primera encuesta, los usuarios de estadísticas

han resaltado la importancia de contar con datos fidedignos sobre la inversión en títulos-valores ya que la falta de datos limita la capacidad de las autoridades económicas y de los analistas de mercado para comprender plenamente el efecto de los flujos y saldos externos sobre las economías nacionales. Las recientes crisis financieras en América Latina, Asia y Rusia han puesto de manifiesto la necesidad de mejorar el seguimiento de los flujos financieros y de las



Participantes en el seminario auspiciado por la Autoridad Monetaria de las Islas Caimán.

Antecedentes

En los últimos 20 años, los flujos financieros internacionales han aumentado acusadamente como consecuencia de la desregulación, las innovaciones tecnológicas y la globalización económica. No obstante, estos fenómenos no se han reflejado adecuadamente en las estadísticas, lo cual se ha traducido en problemas de cobertura, sobre todo de la inversión de cartera. Estas inversiones abarcan valores negociables como accio-

inversiones bursátiles. En respuesta a la recomendación del grupo de trabajo presidido por Gunnar Blomberg, del Riksbank de Suecia, el Comité del FMI sobre estadísticas de balanza de pagos decidió realizar una segunda encuesta para actualizar los datos al 31 de diciembre 2001. Al igual que en la primera encuesta, dicho grupo de trabajo ha desempeñado una función central en la organización de la nueva encuesta.

Los 29 países de la primera encuesta, en que se examinaron datos al 31 diciembre de 1997, han indicado su intención de participar en la segunda, en la que también han manifestado su deseo de participar otras 40 jurisdicciones.

Esta mayor participación en la encuesta de 2001 ayudará a corregir deficiencias en los datos sobre los países industriales y permitirá incluir a numerosos mercados emergentes. Una característica notable de este estudio es la inclusión de muchas economías pequeñas con centros financieros extraterritoriales que concentran cuantiosas inversiones de cartera. Bermuda es el único país de este grupo que participó en la primera encuesta (véase la pág. 41 del *Boletín del FMI* del 14 de febrero de 2000).

Los participantes en la encuesta coordinada de 2001 deberán proporcionar datos sobre las inversiones internacionales en títulos de deuda (a largo y corto plazo) y en acciones, desglosados según la residencia del emisor. Asimismo, se alienta a los participantes a proporcionar datos sobre los pasivos, por países, desglosados por sectores y monedas. El FMI

está coordinando y respaldando este esfuerzo ofreciendo capacitación, documentación y asesoramiento técnico, y mediante la publicación de los resultados. La guía, en inglés, de la encuesta coordinada sobre inversión de cartera puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).



Participantes al seminario auspiciado por el Banco Central de Costa Rica.

La encuesta coordinada tiene por objeto complementar la labor del Banco de Pagos Internacionales en materia de estadísticas sobre las inversiones internacionales de los bancos. Gracias a este esfuerzo mancomunado, podrá contarse con datos completos, elaborados según criterios uniformes, sobre la actividad bancaria y los mercados de valores de los países participantes. ■

Robert Dippelsman
División de Balanza de Pagos y de Deuda Externa I, FMI

Participación en los seminarios de 2001

Primer seminario, enero 9–11 de 2001

Anfitrión: Banco Nacional de Bélgica, Bruselas
Presidente: Guido Melis, Banco Nacional de Bélgica
Alemania, Austria, Bélgica, Camerún, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Irlanda, Islandia, Mauricio, Nigeria, Noruega, Países Bajos, Reino Unido, Sudáfrica, Suecia, Uganda y Zimbabue

Segundo seminario, enero 15–17 de 2001

Anfitrión: Banco Nacional de Bélgica, Bruselas
Presidente: Guido Melis, Banco Nacional de Bélgica
Bahrein, Bulgaria, Chipre, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, España, Estonia, Francia, Grecia, Hungría, Italia, Líbano, Malta, Polonia, Portugal, República Eslovaca, Rumania, Rusia, Suiza, Turquía, Ucrania

Tercer seminario, enero 31–febrero 2 de 2001

Anfitrión: Banco Central de Costa Rica, San José
Presidente: Eduardo Rodríguez, Banco de España

Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Panamá, Uruguay, Venezuela

Cuarto seminario, febrero 7–9 de 2001

Anfitrión: Autoridades Monetarias de las Islas Caimán,
Presidente: Simon Quin, Departamento de Estadísticas del FMI
Antillas Neerlandesas, Aruba, Barbados, Bermuda, Guernsey, Islas Caimán, Isla de Man, Islas Vírgenes Británicas, Jersey, Las Bahamas, Vanuatu

Quinto seminario, febrero 14–16 de 2001

Anfitrión: Dirección de Estadísticas de Australia
Presidente: Ivan King, Dirección de Estadísticas de Australia
Orador: William Grier, Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos
Australia, Bangladesh, Corea, Filipinas, Indonesia, Israel, Japón, Mainland, Malasia, Nueva Zelandia, Pakistán, República Popular de China: RAE de Hong Kong, RAE de Macao y Territorio continental, Singapur, Tailandia

El FMI estudia las consecuencias financieras de la menor oferta de valores del Tesoro

Como consecuencia del mejoramiento de su situación fiscal, en los últimos tiempos los países avanzados han reducido notablemente la emisión de títulos públicos. En algunos países, esta situación podría continuar en la próxima década, con lo cual los títulos públicos podrían desaparecer en estos países. La mayor atención se ha centrado en la posibilidad de que ello ocurriera en Estados Unidos. En un estudio preparado recientemente por Garry J. Schinasi, jefe de la División de Mercados de Capital y Estudios Financieros del Departamento de Estudios, y sus colegas Charles F. Kramer y R. Todd Smith, se analizan las consecuencias financieras de la menor oferta de valores del Tesoro estadounidense. A continuación, Schinasi se refiere a algunos de los principales aspectos del estudio.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué preocupaciones o acontecimientos determinaron la realización de este estudio?

SCHINASI: La motivación del estudio es multidimensional. En primer lugar, los títulos públicos estadounidenses han desempeñado un importante papel en las finanzas privadas, tanto internas como internacionales. El mercado estadounidense de títulos del Tesoro es

considerado uno de los mercados financieros más desarrollados y líquidos del mundo. Pero la oferta de estos títulos está disminuyendo, y es preciso pensar en las repercusiones que tendría el hecho de que el mercado de valores estadounidense deje de ser muy profundo o muy líquido.

Otra motivación es que los mercados de títulos públicos en los mercados menos desa-

rrollados —en particular los mercados emergentes— con frecuencia pueden desempeñar un papel muy importante proporcionando parámetros de precios: en efecto, representan la única posibilidad de contar con una tasa libre de riesgos fijada por el banco central o el gobierno. Ayudan al sector privado a protegerse y a eliminar riesgos en períodos de turbulencia, por lo cual sería útil comprender mejor estas funciones de los títulos públicos en los mercados desarrollados.

El estudio también pretende determinar hasta qué punto los mercados de títulos privados de Estados Unidos pueden sustituir a los mercados de títulos del Tesoro.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué le preocupa al FMI esta disminución de la oferta de títulos públicos estadounidenses?

SCHINASI: El dólar es una importante moneda internacional de reserva. Algunos participantes en el mercado dirían que constituye la moneda internacional de reserva por excelencia. Incluso se ha dicho que el Tesoro de Estados Unidos ha pasado a ocupar el lugar del patrón oro. Esto lleva a pensar que la desaparición o disminución de la demanda de títulos estadounidense podría afectar de alguna manera a los mercados financieros internacionales. Al FMI le preocupa la estabilidad financiera internacional, y por ello el Directorio nos ha solicitado examinar este tema. Una cuestión importante es si el hecho de que desapareciera la oferta de títulos del Tesoro afectaría el papel del dólar en las finanzas internacionales.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué características y funciones tienen los títulos del Tesoro de Estados Unidos y qué pasaría si desaparecieran del mercado?

SCHINASI: En primer lugar, los títulos públicos emitidos por los grandes países tienen un riesgo crediticio mínimo: el gobierno siempre puede amortizarlos, por ejemplo, incrementando los impuestos. Los mercados de títulos públicos, cuando son muy activos, tienen una infraestructura muy desarrollada. Generalmente tienen una curva de rendimiento muy densa y amplia, lo que significa que existen emisiones públicas de referencia con diversos vencimientos, desde plazos muy cortos —tres meses— hasta diez años, y en el caso de Estados Unidos hasta 30 años. A medida que los mercados privados se desarrollan alrededor de estos mercados de títulos públicos, crean mercados de repos y derivados para cubrir estos riesgos. Todo ello aumenta la eficiencia en materia de precios y asignación de recursos. Por estas características, los títulos públicos han pasado a desempeñar un importante papel en las finanzas públicas: proporcionan tasas de interés de referencia, permiten protegerse del riesgo de tasa de interés, son inversiones y resultan útiles para la gestión de la liquidez.

Además, durante los períodos de tensión en el mercado, los títulos públicos tienden a asumir el papel de activo cuasimonetario o de refugio. Este último atributo se relaciona directamente con su riesgo crediticio mínimo. En principio, los títulos públicos —digamos, a tres meses— se asemejan bastante a billetes de la Reserva Federal, con la diferencia de que es preciso esperar tres meses para obtener el efectivo. En consecuencia, la tenencia de títulos del Tesoro conlleva algún riesgo, porque su valor puede fluctuar. Pero si la tenencia de billetes de dólar también representa un riesgo debido al riesgo de inflación.

BOLETÍN DEL FMI: Hay dudas de que los instrumentos privados puedan desempeñar el papel tradicional de los títulos del Tesoro de Estados Unidos. ¿Cómo está reaccionando el sector privado ante la menor oferta de títulos públicos estadounidenses?



Schinasi: “En la historia financiera reciente, los títulos del Tesoro de Estados Unidos han sido el principal refugio para los inversionistas durante períodos de grandes ajustes en el mercado”.

SCHINASI: Hemos mantenido largas conversaciones con participantes en el mercado en Nueva York y en Londres, y más recientemente con un grupo más amplio de países europeos, sobre la forma en que el sector privado está adaptándose a esta evolución. Hemos hablado con bancos comerciales y de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros. También hemos analizado el tema con bancos centrales extranjeros que tienen grandes carteras de reservas en divisas, una gran parte de las cuales son títulos del Tesoro de Estados Unidos.

En lo que se refiere a las tasas de interés de referencia, en el pasado el sector privado recurría a los títulos públicos estadounidenses y aplicaba a los bonos de empresas privadas un diferencial sobre las emisiones públicas. Como ha comenzado a contraerse la oferta de bonos del Tesoro, el sector privado en la práctica está cotizando diferenciales tomando otros parámetros como referencia, por ejemplo, los títulos de organismos federales y la LIBOR (tasa interbancaria de oferta de Londres). Como instrumentos de cobertura, los valores del Tesoro siguen siendo muy profundos y muy líquidos, pero en Nueva York los agentes privados están recurriendo más a los *swaps* como medio de cobertura. En cierta medida, ello ha afectado la relación entre las tasas de interés de los valores del Tesoro y las de los *swaps*.

Para las inversiones, en particular las de las compañías de seguros y los fondos de pensiones, la desaparición de los valores del Tesoro a largo plazo presenta graves problemas. Estas instituciones tienen obligaciones a largo plazo, y una buena gestión del riesgo supone cubrir los pasivos a largo plazo con activos a largo plazo, y los títulos del Tesoro de Estados Unidos a 30 años constituyen un activo seguro a largo plazo. Como la oferta de estos títulos se ha contraído, el valor de los títulos a 30 años se ha incrementado. Pero si con el tiempo desaparecen hay que analizar, por ejemplo, cómo cubrirán las compañías de seguros sus obligaciones a largo plazo.

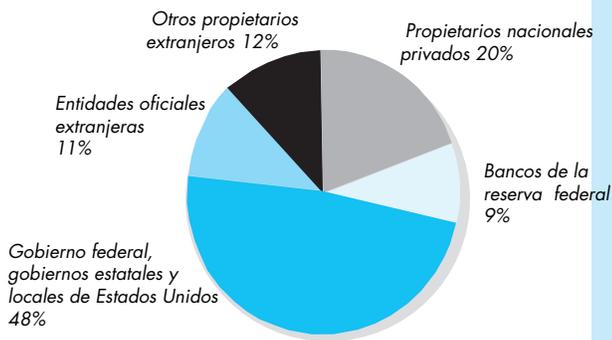
BOLETÍN DEL FMI: Como gran parte de las reservas de divisas de los países están constituida por letras del Tesoro de Estados Unidos, ¿cuál sería el impacto internacional si continúa reduciéndose la oferta de títulos estadounidenses?

SCHINASI: Esta es una cuestión fascinante y compleja, que requiere analizar el papel del dólar en las finanzas internacionales, y en particular, en la estabilidad financiera internacional. Cabe preguntarse si el papel de los títulos del Tesoro de Estados Unidos en las finanzas internacionales se debe a la función del dólar, o si ésta debe su existencia a este mercado profundo y líquido de valores públicos.

Nuestras conversaciones con los participantes en el mercado financiero —y nuestros propios análisis— nos llevan a la conclusión de que, por varias razones importantes, es la función del dólar la que ha determinado el papel que los valores del Tesoro de Estados Unidos han desempeñado históricamente, en particu-

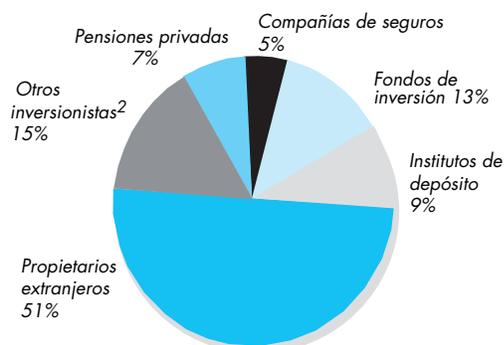
lar a partir de los años setenta. Al parecer lo que realmente confiere al dólar su función en las finanzas internacionales es el papel que desempeña la economía estadounidense en la economía mundial, y el desarrollo, liquidez y estabilidad de los mercados financieros estadounidenses, y no solo el mercado de títulos de la Tesorería.

Propiedad de los títulos del Tesoro de Estados Unidos (Porcentaje del total al 30 de junio de 2000)



Datos: Departamento del Tesoro de Estados Unidos, *Treasury Bulletin* (diciembre de 2000)

Propiedad de los títulos del Tesoro de Estados Unidos fuera de las cuentas estatales de Estados Unidos¹ (Porcentaje del total al 30 de junio de 2000)



Datos: Departamento del Tesoro de Estados Unidos, *Treasury Bulletin* (diciembre de 2000)

¹Fuera de las cuentas del gobierno federal y los gobiernos estatales y locales de Estados Unidos.

²Incluye particulares, empresas patrocinadas por el Estado, agentes y corredores de valores, fideicomisos personales bancarios y sucesiones, empresas con y sin personería jurídica y otros inversionistas.

Obviamente, el comportamiento de la cartera de los bancos centrales extranjeros que tienen tenencias relativamente grandes de estos títulos se ha visto afectado. A medida que la oferta de títulos se contrae, mientras el dólar sigue siendo la moneda dominante, los bancos centrales europeos están desplazándose hacia otros sustitutos de estos títulos. Los administradores de reservas de divisas parecerían estar volcándose hacia títulos de Fannie Mae y Freddie Mac —es decir, títulos emitidos por instituciones autorizadas por el Congreso que compran hipotecas en el mercado secundario y emiten títulos para financiar esta actividad— y otros títulos emitidos por entidades públicas. También están considerando instrumentos

privados, principalmente instrumentos bancarios como los *swaps* y los depósitos a corto plazo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son las principales cuestiones de política pública que plantea la disminución y posible desaparición de la oferta de títulos del Tesoro de Estados Unidos?

SCHINASI: El documento aborda varias cuestiones importantes, pero para nosotros el principal tema no resuelto es determinar si existen sustitutos privados que sean tan seguros como los títulos del Tesoro de Estados Unidos. Le explico por qué lo son. En períodos de grandes conmociones económicas o financieras en que los inversionistas tratan de reducir el riesgo de sus carteras, la deuda a corto plazo se refinancia a precios más altos o no se refinancia, y los precios de las deudas riesgosas a largo plazo y de las acciones bajan acusadamente. Un mercado grande y líquido de títulos públicos significa que existe un cuantioso conjunto de inversiones —títulos públicos— completamente libres de riesgo crediticio privado. En la historia financiera reciente, estos títulos han sido el principal refugio para los inversionistas durante períodos de grandes ajustes en el mercado.

Ahora, si los títulos públicos disminuyen por debajo de un nivel crítico, los participantes en el mercado pueden dejar de considerarlos un refugio fiable a corto plazo. Considere lo que ocurriría si no hubiera títulos públicos y se produjera una crisis crediticia o de liquidez. La

lógica dice que los participantes en el mercado reequilibrarán sus carteras y se refugiarán en los instrumentos más seguros. Pensemos cuáles serían esos instrumentos. En la actualidad, preferirían instrumentos con calificación AAA. Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, comentó recientemente que si los títulos del Tesoro se redujeran por debajo de un nivel crítico o llegaran a desaparecer, lo más probable es que el mercado creara instrumentos calificados con “cuádruple A”.

Otra posibilidad es que a medida que la oferta de títulos públicos se reduzca, la propia Reserva Federal tenga que reestructurar su balance. Podría ocurrir que el mercado decida invertir en cualquier título que la Reserva Federal mantenga en su cartera para respaldar la emisión de billetes, y ese título podría convertirse así en el nuevo patrón del mercado. Por supuesto, podría interpretarse que el desplazamiento de la Reserva

Federal hacia activos privados equivale a asumir algunos de los riesgos del emisor. Ello plantea dos importantes preguntas. En primer lugar, ¿en qué medida los bancos centrales deben incurrir sistemáticamente en riesgos crediticios y otros riesgos financieros para alcanzar sus objetivos de estabilidad económica y financiera? En segundo lugar, ¿hasta dónde es prudente que los bancos centrales se involucren en decisiones de estabilidad monetaria y financiera que por su naturaleza modifican la asignación de capital entre sectores o empresas que compiten entre sí dentro del sistema económico y financiero?

No está claro si la seguridad de los títulos del Tesoro de Estados Unidos ha servido para amortiguar las perturbaciones que afectan a los precios y los mercados de activos financieros. No obstante, los mercados pueden identificar nuevos activos para protegerse. La facilidad con que se realice la transición, la posibilidad de que se altere significativamente la dinámica del mercado, y la forma en que se modificará la naturaleza de los riesgos sistémicos internos e internacionales son interrogantes que aún no pueden esclarecerse.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Afectará la menor oferta de títulos del Tesoro de Estados Unidos el papel internacional del dólar?

SCHINASI: El dólar estadounidense es la principal moneda en la que se denominan las transacciones financieras internacionales: alrededor del 40% de los bonos internacionales y los préstamos bancarios. La preeminencia del dólar en las finanzas internacionales refleja varios hechos. En primer lugar, los participantes en el mercado consideran que el sistema económico y financiero estadounidense es estable, resistente, transparente, está bien administrado y posee una sólida estructura jurídica y operativa. En consecuencia, se considera que es muy difícil que la economía estadounidense sufra un derrumbe unilateral y catastrófico. Además, los mercados de renta fija en dólares estadounidenses son los más profundos y líquidos del mundo. Por último, los títulos del Tesoro de Estados Unidos han constituido históricamente el principal mecanismo que los bancos centrales de todo el mundo han utilizado para intervenir en los mercados de divisas.

Como señalé antes, los bancos centrales y los agentes privados han reaccionado ante la menor oferta de títulos públicos sustituyéndolos por otros instrumentos financieros en dólares. Cabe preguntarse si el papel internacional que históricamente ha desempeñado el dólar se modificará si otros instrumentos financieros pasan a desempeñar las funciones que tradicionalmente han desempeñado los títulos emitidos por la Tesorería de Estados Unidos. La opinión



Schinasi: Si los beneficios se consideran importantes una preocupación clave de política sería determinar si debe permitirse que la oferta de títulos públicos se contraiga por debajo de un umbral crítico.

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro, FMI, págs. 101–102, 104–107, 110, 112, 114 y 116; Robert Dippelsman, págs 108–109 .

predominante entre los participantes en el mercado es que no. Los títulos del Tesoro de Estados Unidos deben su importancia en las finanzas internacionales en gran parte al papel que desempeñan la economía estadounidense y el dólar. La menor oferta de estos títulos ya se ha traducido en una modificación de la gama de instrumentos que se utilizan para respaldar las actividades financieras internacionales, en vez de ocasionar un cambio en las principales monedas que se utilizan en las transacciones financieras internacionales. La menor oferta de títulos públicos tampoco ha reducido la importancia internacional de los mercados de dólares de EE.UU.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué otras inquietudes suscita la menor oferta de títulos del Tesoro de Estados Unidos?

SCHINASI: Los valores públicos pueden resultar beneficiosos para los mercados nacionales (y en el caso de los títulos públicos estadounidenses también para los mercados internacionales) y sería difícil o imposible que los instrumentos privados pudieran producir los mismos beneficios. En muchos —si no en la mayoría— de los sistemas financieros sencillamente no existen sustitutos privados de los títulos públicos. La existencia de mercados eficaces, aunque no eficientes, de títulos públicos puede ser muy importante para la fijación y cotización de precios y la cobertura de ries-

gos financieros. Al ofrecer algunas de las características importantes del dinero primario y servir de protección en períodos de turbulencia, los mercados bien desarrollados de títulos públicos pueden reportar beneficios que sería difícil o imposible lograr con otros instrumentos. Si tales beneficios se consideran importantes —tanto en Estados Unidos como en otros países— una preocupación clave de política sería determinar si debe permitirse que la oferta de títulos públicos se contraiga por debajo de un umbral crítico. La respuesta requiere conocer los beneficios que los mercados de títulos públicos representan para el mercado financiero, y si es posible encontrar sustitutos privados eficaces en función del costo. En última instancia, los países deben decidir los beneficios que reportan los mercados de títulos públicos al aportar una estructura de mercado que estimule la eficiencia financiera y contribuya a lograr la estabilidad financiera sistémica. En el próximo informe de 2001 sobre los mercados internacionales de capital se analizarán en más detalle algunas de estas cuestiones. ■

The Financial Implications of the Shrinking Supply of U.S. Treasury Securities, de Garry J. Schinasi, Charles F. Kramer, y R. Todd Smith, se publica en el sitio del FMI en Internet, www.imf.org/external/pubs/ft/supply/2001/eng/.

Publicado en Internet, en inglés (www.imf.org)

Comunicados de prensa

- 01/10: Croacia: acuerdo de derecho de giro por US\$255 millones, 19 de marzo
- 01/11: Etiopía: Aprobación (en principio) de un préstamo en el marco del SCLP por US\$112 millones, 20 de marzo

Notas informativas

- 01/27: Uganda: US\$11 millones en el marco del SCLP, 26 de marzo
- 01/28: Bulgaria: Tramo de crédito por US\$66 millones, 23 de marzo
- 01/29: El FMI respalda la flotación de la corona de Islandia, 28 de marzo
- 01/30: Brasil: Séptimo examen en el marco del acuerdo de derecho de giro, 28 de marzo
- 01/31: Colombia: Segundo examen en el marco del acuerdo ampliado, 28 de marzo

Notas de información al público

- 01/25: Grecia, 16 de marzo
- 01/26: Perú, 19 de marzo
- 01/27: Australia, 22 de marzo
- 01/28: El Directorio Ejecutivo del FMI analiza la condicionalidad, 21 de marzo (véase la pág. 101)
- 01/29: Antigua y Barbuda, 22 de marzo
- 01/30: Croacia, 23 de marzo
- 01/31: Rwanda, 27 de marzo

Transcripciones

- Conferencia de prensa de Masood Ahmed sobre la condicionalidad, 22 de marzo (véase la pág. 101)
- Conferencia de prensa de Thomas Dawson, 28 de marzo

Documentos de estrategia de lucha contra la pobreza*

- Etiopía (provisional), 21 de marzo

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera*

- Etiopía, 20 de marzo
- Bulgaria, 26 de marzo
- Croacia, 28 de marzo

Observaciones finales sobre las consultas del Artículo IV*

- Reino de los Países Bajos, 21 de marzo
- Rwanda, 27 de marzo

Informe sobre la observancia de normas y códigos*

- Mozambique, 19 de marzo
- India, 21 de marzo
- Uruguay, 27 de marzo

Estudios temáticos del FMI

- Resolving and Preventing Financial Crises: The Role of the Private Sector*, 26 de marzo

Otros

- Consecuencias financieras de la reducción de la oferta de títulos del Tesoro de Estados Unidos, 20 de marzo (véase la pág. 110)
- La condicionalidad en los programas respaldados por el FMI, 21 de marzo*
- Actividades financieras del FMI, 23 de marzo
- Actualidad del programa de evaluación del sector financiero, 27 de marzo
- Evaluación de la aplicación de las normas, 27 de marzo

*Fecha de publicación.

Bhagwati defiende la globalización y destaca sus beneficios sociales y económicos

En un seminario realizado en el FMI el 2 de marzo, Jagdish Bhagwati, profesor de ciencias económicas y políticas de la Universidad de Columbia e investigador principal sobre economía internacional

del Consejo de Relaciones Exteriores, refutó la noción, sostenida por muchos críticos, de que la globalización puede ser favorable para la prosperidad económica pero es definitivamente contraria a los objetivos sociales.

Por un lado, señaló, resulta fácil desestimar algunas críticas alegando que los opositores protestan contra la globalización porque no hay otro motivo mejor para protestar. Para los grupos

opositores, la protesta contra las instituciones y empresas de la economía global podría ser una reacción automática contra el triunfalismo del capitalismo. Pero lo más significativo, observó Bhagwati, es que la voz de la sociedad civil se está comenzando a hacer sentir con fuerza en el seno mismo de algunas instituciones financieras internacionales. Los numerosos grupos interesados en los objetivos sociales a veces admiten que la globalización puede ser benigna para la economía pero socialmente maligna.

De alguna manera, sostuvo Bhagwati, para muchos, los críticos de la globalización enarbolan la bandera moral, que antes ostentaban los defensores del libre comercio mientras los proteccionistas parecían defender a grupos de intereses particulares. A los ojos de muchos, ahora son los grupos globalófobos los que claman que el libre comercio atenta contra la justicia social, la paz y los derechos de la mujer, por ejemplo. ¿Están equivocados estos grupos? Una de sus fallas, sostuvo Bhagwati, es la “falacia de la agregación”. Los opositores no distinguen entre las diferentes formas de globalización —comercio, flujos de capital de corto plazo, inversión extranjera directa, migración y tecnología— y asignan los vicios de una forma de globalización a todas las demás.

Por ejemplo, la globalización se enfrenta a una gran hostilidad en Asia debido a la crisis de 1997–98. Pero esta fue una crisis causada por problemas originados en un aspecto de la globalización: los flujos de capital. Bhagwati afirmó que se hizo demasiado hincapié en la liberalización de estos flujos sin crear mecanismos de apoyo adecuados. Sin embargo, sería absurdo renegar de los flujos de capital. La capacidad

de obtener financiamiento, observó Bhagwati, es una fuerza muy productiva, y no hay razón para renegar del comercio solo porque haya habido un problema con los flujos de capital de corto plazo.

El libre comercio es bueno, pero no lo suficiente

Con esto Bhagwati presentó sus postulados básicos: Primero, el desarrollo del comercio genera efectivamente prosperidad económica y, segundo, el comercio favorece, y no perjudica, los objetivos sociales. Pero añadió dos matices:

- Los países necesitan un amplio apoyo institucional —buen gobierno— para hacer frente a los problemas que plantea la liberalización, y
- Aunque en definitiva el aumento de los ingresos favorezca el logro de los objetivos sociales, podría ser conveniente actuar de manera más rápida. Por ejemplo, es casi seguro que el trabajo infantil disminuirá a medida que se reduzca la pobreza, pero hay razones valederas para atacar este problema de manera más directa y rápida.

Bhagwati alegó que las objeciones de los manifestantes, e incluso de algunos académicos opositores a la globalización (Jeffrey Sachs, Dani Rodrik, Joseph Stiglitz) se basan en casos específicos de fallas del mercado. Pero aunque haya una falla del mercado, las ventajas de la expansión del comercio superan con creces los costos. Por ejemplo, la apertura económica puede traer consigo desempleo debido a que los salarios reales no bajan (rigidez salarial), pero la población en general se beneficia de la creación de nuevas industrias exportadoras, al mejorar la relación de intercambio y aumentar el consumo. La mejor solución, obviamente, sería corregir la falla del mercado a fin de crear las condiciones para el libre comercio.

En definitiva, todos los datos empíricos hablan en favor del libre comercio. Lo ocurrido en India —25 años de políticas aislacionistas y poco crecimiento— contrasta con la evolución de Asia oriental donde las políticas de apertura permitieron lograr tasas de crecimiento mucho más altas. Otro ejemplo es Japón, que por mucho tiempo fue para algunos prueba de las bondades del proteccionismo, y hoy languidece después de diez años de magro crecimiento.

La liberalización comercial favorece el logro de los objetivos sociales

Bhagwati sostuvo que tal vez los beneficios sociales de la globalización no sean tan evidentes como los económicos, y sería conveniente lograr que los globalófobos prestaran atención justamente a algunos aspectos que critican la globalización. Presentó al respecto cuatro ejemplos.



Bhagwati: “Para muchos, los críticos de la globalización enarbolan la bandera moral, que antes ostentaban los defensores del libre comercio”.

Comercio y cuestiones de género. Consideremos el caso de Japón, donde en el ámbito público la mujer recibe un trato muy inferior al de sus pares de otros países de alto ingreso. En los años ochenta y noventa hubo un auge de inversiones directas de Japón en el exterior. Aunque los hombres fueron los que representaron a las empresas japonesas en los mercados de todo el mundo, las esposas que acompañaron a estos hombres observaron con sus propios ojos el trato que reciben las mujeres en otros lugares y se convirtieron así en instrumentos de cambio a su regreso al país.

Comercio y cultura. El comercio significa intercambio cultural tanto como intercambio económico. Bhagwati restó importancia a las quejas por la transferencia de símbolos de “baja cultura” como McDonald’s o Taco Bell. Lo más importante, planteó, es la transferencia de la “alta cultura”, como los derechos de los niños y las mujeres. Son las elites tradicionales las más afectadas por la globalización, sostuvo Bhagwati, y son ellas las que con mayor probabilidad se opondrán al cambio social.

Comercio, pobreza y alfabetización. Desde los años cincuenta hasta los ochenta, India se vio paralizada por la actitud globalófoba y, en el mejor de los casos, logró un moderado crecimiento y una pequeña reducción de la pobreza. Habría sido sorprendente, afirmó Bhagwati, que disminuyera sustancialmente la pobreza con un crecimiento global tan escaso. ¿Pero ha ayudado la globalización a India? La crisis de principios de los años noventa indudablemente indujo importantes reformas, en las cuales participó el FMI. La apertura del país al exterior impulsó el crecimiento y abrió la perspectiva de un cambio social más rápido.

Durante años, India careció de recursos para construir suficientes escuelas, pese a que se redefinieron las prioridades de gasto. En este contexto, explicó Bhagwati, es difícil imaginar una mayor alfabetización

o escolarización. Un crecimiento más dinámico, destacó, genera la esperanza de mayores recursos para gastos sociales y la posibilidad de construir más escuelas y clínicas.

Comercio y salarios. Una crítica que suelen plantear los sindicatos de los países avanzados es que la globalización reduce los salarios reales y provoca la pérdida de puestos de trabajo. Los críticos sostienen que la oleada de productos que requieren mucha mano de obra generados en países en desarrollo de salarios bajos destruye el empleo en los países industriales, argumento que suele utilizarse para restringir las importaciones de los países en desarrollo, observó Bhagwati.

En realidad, explicó, el tema es bastante más complejo. En las últimas décadas, primero un grupo de países y luego otro comenzaron a abrir su economía y a beneficiarse del comercio. A medida que estos países prosperaron, sus salarios reales aumentaron, y dejaron de ser competitivos en una producción que requiere un uso intensivo de mano de obra. No sólo dejan de ser una amenaza para los trabajadores de los países industriales; además se convierten ellos mismos en importadores de bienes que requieren mucha mano de obra. Este proceso se observó en Japón en los años setenta, Asia oriental en los ochenta y China en los noventa. Es muy probable que India sea el próximo caso si continúan las reformas.

Aceleración del programa social

Los beneficios de la globalización casi siempre superan a las pérdidas, observó Bhagwati. Pero hay pérdidas, y para contrarrestarlas los países necesitan instituciones apropiadas. Primero, necesitan instituciones nacionales. Citó como ejemplo un proyecto de cría de camarones para exportación en India que generaba crecimiento económico y progreso social dentro de la región pero también producía



Publicaciones recientes

Working Papers (Documentos de trabajo; US\$10)

01/26: *A Cointegration Analysis of Broad Money Demand in Cameroon*, Jean-Claude Nachega

IMF Staff Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales; US\$15)

01/47: Uruguay: Recent Economic Developments

01/48: Peru: 2000 Article IV Consultation and Request for a Stand-By Arrangement

01/49: Australia: 2000 Article IV Consultation

01/50: Republic of Croatia: 2000 Article IV Consultation and Request for a Stand-By Arrangement

Otras publicaciones

Pamphlet No. 51:

Debt Relief for Low-Income Countries:

The Enhanced HIPC

Initiative, David

Andrews, Anthony R.

Boote, Sayed Rizavi

y Sukhwinder

Singh (gratis)



Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2001, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

En el sitio www.imf.org se publica información en inglés sobre el FMI. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español, entre ellos los textos completos del *Boletín del FMI*, el suplemento anual del *Boletín del FMI* y la revista *Finanzas & Desarrollo*.



Ian S. McDonald
Director

Sara Kane • Sheila Meehan
Elisa Diehl
Redactoras

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Jack Federici
Diseñador gráfico

Edición en español

División de Español
Dirección de Servicios Lingüísticos

Adriana Russo
Traducción

Martha A. Amas
Corrección de pruebas
y autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2001, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

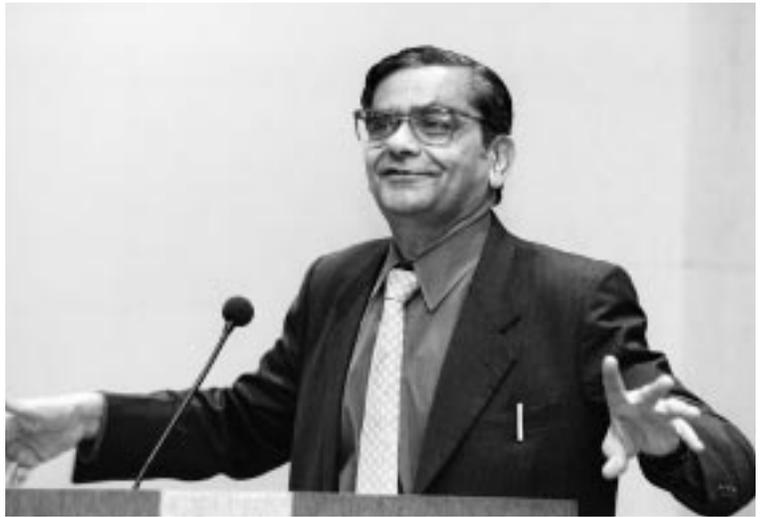
contaminación. Lo correcto, enfatizó Bhagwati, no era cerrar el establecimiento —como querían los activistas— sino hallar soluciones a los problemas específicos. La respuesta económica apropiada, a su juicio, es establecer mecanismos que obliguen al contaminante a pagar, pero en la práctica, reconoció, se necesitan instituciones, como un ministerio de medio ambiente y una estructura legislativa y judicial, para que funcionen esos mecanismos.

En segundo lugar, los países necesitan respaldo de las instituciones internacionales. Bhagwati citó el caso de las bananas, cuya solución tuvo un costo que llegó al 10% del PIB de algunos de los países caribeños afectados. La comunidad internacional no puede abandonar a estos países a su suerte. Debe hallar la forma de ofrecerles un respaldo real que los ayude a superar la transición. No está mal, sostuvo, que los activistas y gobiernos de los países ricos quieran promover los objetivos sociales en los países pobres, pero deben escoger los instrumentos adecuados en lugar de apresurarse a aplicar sanciones comerciales.

En el caso del trabajo infantil, por ejemplo, que afecta a unos 200 a 300 millones de niños, el problema es demasiado complejo para resolverlo mediante sanciones comerciales generalizadas. Tal vez esta táctica sirva en esferas específicas, como la fabricación de tapetes, pero el problema debe abordarse mediante programas adaptados a cada circunstancia. Es en este ámbito donde deben actuar las organizaciones no gubernamentales (ONG).

Bhagwati acusó a las “cuatro potencias” (Canadá, Estados Unidos, Japón y la Unión Europea) de incoherencia al promover los objetivos sociales. Aunque solo están dispuestos a aportar una cantidad exigua de dinero a la Organización Mundial del Comercio (OMC), presionan por la inclusión de una “cláusula social”. Es imposible para una pequeñísima institución como la OMC influir en materia social, afirmó Bhagwati. Si estos países están realmente interesados en los objetivos sociales más que en las sanciones comerciales, deben recurrir a la Organización Internacional del Trabajo, la Organización Mundial de la Salud, u otros organismos internacionales con competencia en la materia.

Por último, Bhagwati destacó un factor que contribuyó al fracaso en Seattle: la brecha norte-sur, no solo entre naciones sino también dentro de la sociedad civil. En el norte, las ONG se consideran a sí mismas instituciones de la sociedad civil y esperan que, conforme avance la reforma de los organismos internacionales, su voz sea escuchada. Pero los países



Bhagwati: Los beneficios de la globalización casi siempre superan a las pérdidas. Pero hay pérdidas, y para contrarrestarlas los países necesitan instituciones apropiadas.

y la ONG del sur quieren defender su propia causa, dijo. Obviamente, en parte este es un problema de recursos: las ONG y los sindicatos del norte están en una situación financiera mucho más favorable que los del sur.

A modo de conclusión, Bhagwati subrayó que las ONG son necesarias en la vida internacional. Cada organismo internacional debe aprender a trabajar con la sociedad civil dentro de su ámbito de actividad. Algunos organismos, como la OMC, se ocupan de tratados y negociaciones internacionales. Otros, como el FMI, también ofrecen financiamiento y asesoramiento a los países. En la medida en que estos organismos establezcan sus propias modalidades de trabajo con la sociedad civil, podrán ayudar a atenuar la agitación que la globalización causa en muchos. ■

Michael Bell

Departamento de Relaciones Externas, FMI

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
26 de marzo	3,91	3,91	4,53
2 de abril	3,94	3,94	4,57

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001).

Puede obtenerse información general sobre financiamiento y tasas del FMI en www.imf.org/external/fin.htm.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería