

Foro económico del FMI

¿Es nociva la globalización financiera para los países en desarrollo?

Partiendo de las observaciones de un estudio reciente del FMI, un grupo de funcionarios del FMI y distinguidos investigadores de otras instituciones analizaron los beneficios y riesgos de la globalización financiera el 27 de mayo. Participaron Eswar Prasad (Departamento de Asia y el Pacífico del FMI), Shang-Jin Wei (Departamento de Estudios del FMI) —dos de los autores del estudio— y C. Fred Bergsten (Director del Instituto de Economía Internacional-IIE), Jeffrey Frankel (profesor de la Escuela Kennedy de Gobierno de la Universidad de Harvard) y Daniel Tarullo (profesor de Derecho de la Universidad de Georgetown). El moderador fue Kenneth Rogoff (Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI), que también es autor del estudio. Los participantes sugirieron maneras de contener los efectos negativos de la globalización; dos de sus recomendaciones —desarrollo de sectores financieros nacionales y fortalecimiento institucional antes de la liberalización— recibieron amplio apoyo.



Izq. a der.: Eswar Prasad, C. Fred Bergsten, Shang-Jin Wei, y Kenneth Rogoff.

Desde mediados de los años ochenta, la creciente globalización financiera indujo una oleada de capitales entre los países industriales y, sobre todo, entre países industriales y en desarrollo. Estos flujos de capital estuvieron vinculados con altas tasas de crecimiento y costosas crisis, (Continúa en la pág. 154)

Inflación-déficit fiscal: Otra vez el rompecabezas

Los gobiernos que mantienen déficit fiscales persistentes tarde o temprano han de financiarlos mediante la creación de dinero, generando así inflación.



Luis Catão (izq.) y Marco E. Terrones: "La rectitud fiscal ayuda a mantener a raya la inflación, sobre todo en los países en desarrollo con un historial de inflación crónica."

Eso según una teoría macroeconómica acreditada, pero los trabajos empíricos no han tenido mucho éxito en demostrarlo. En un documento reciente de la serie Working Papers del FMI, Luis Catão y Marco E. Terrones, del Departamento de Estudios, reconsideran esta cuestión y aportan evidencia que corrobora la teoría. Los autores comparten sus conclusiones en la siguiente entrevista.

BOLETÍN DEL FMI: La teoría económica tiende a asociar los déficit fiscales con la inflación. ¿Por qué no se ha podido documentar esta relación en la mayoría de los estudios empíricos?

CATÃO: A la mayoría de sus lectores seguramente les parecerá tan extraño como nos resultó a nosotros cuando empezamos a analizar el tema. Los estudios sobre inflación parecen sufrir un problema de doble personalidad. Algunas teorías bien fundadas afirman que los déficit fiscales, en última instancia, producen inflación. (Continúa en la pág. 156)

En este número

153
La globalización
financiera

153
Déficit fiscales
e inflación

158
Presupuestos
orientados a los
resultados

161
La ayuda alimentaria
mundial

163
Medición de los
recursos del FMI

164
Crecimiento
económico y
reducción de la
pobreza

166
Cláusulas de acción
colectiva

y...

161
Tasas del FMI

162
Publicado en Internet

166
Publicaciones
recientes

Nombramiento
de un nuevo
Subdirector
Gerente del FMI
Ver pág. 168

La globalización financiera afecta al crecimiento



Kenneth S. Rogoff

(Continuación de la página 153) particularmente en los mercados emergentes. ¿Significa esto que es perjudicial la apertura de las cuentas de capital a los flujos financieros? En un estudio reciente del FMI (“Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence”) se analiza esta cuestión (véase *Boletín del FMI*, No. 9, 26 de mayo).

El estudio del FMI sobre la globalización financiera fue recibido en algunos círculos como una retractación revolucionaria por parte del FMI. Pero Rogoff puso las cosas en claro y reiteró que el estudio se basa en la labor realizada por el Departamento de Estudios y otras entidades durante los últimos 20 años. Prasad agregó que el proceso de liberalización de la cuenta de capital en sí no representará beneficios ni protegerá a los países de los riesgos de la globalización financiera, y que el desarrollo del sector financiero y de las instituciones nacionales es una condición previa crucial. Esto coincide con el mensaje que el FMI siempre ha transmitido.

Evaluación del impacto

Shang-Jin Wei cuestionó si la integración financiera promueve el crecimiento económico. En teoría, afirmó, puede elevarlo mediante canales directos (el aumento del ahorro interno, la reducción del costo del capital debido a una mejor asignación de riesgos, la transferencia de tecnología y el desarrollo de los sectores financieros) o indirectos (la especialización, mejores políticas macroeconómicas y mayores flujos de capital porque se advierten señales de políticas mejor diseñadas por los gobiernos). Pero las pruebas empíricas aún no revelan esta relación causal. De hecho, algunos países registraron tasas de crecimiento bastante altas sin haber abierto sus cuentas de capital en todas sus dimensiones, aunque no sucedió lo mismo en otros países relativamente integrados en cuestión financiera.

En estudios recientes se sugiere que la discrepancia del ingreso per cápita entre los países no se debe en general a diferencias en la razón capital/trabajo sino a diferencias en la productividad total de los factores, que se explican mediante variables tales como el control de la corrupción, el estado de derecho y la calidad de la supervisión financiera y de otras instituciones. En otros estudios suele señalarse que es la integración comercial la que promueve el crecimiento económico en los países en desarrollo.

Pese a ello, sería difícil negar que los países avanzados tienden a ser financieramente abiertos y la mayoría de los países en desarrollo que han optado por la integración financiera rara vez dan marcha atrás. Esto sugiere que la globalización financiera

puede albergar ventajas a largo plazo y a la vez sacrificios en el corto plazo, como una mayor volatilidad macroeconómica.

La teoría económica es ambigua en cuanto al efecto de la integración financiera en la volatilidad del ingreso, pero predice que debería reducir la volatilidad del consumo. La realidad, sin embargo, muestra un resultado diametralmente opuesto, dijo Prasad, porque si bien la volatilidad del consumo en las economías industriales y menos integradas financieramente bajó en los años noventa en relación con los ochenta, aumentó en las economías más integradas financieramente en términos absolutos y relativos a la volatilidad del ingreso. La explicación reside en el “efecto umbral”: solo pasando cierto nivel de integración financiera los países se benefician de una menor volatilidad del consumo.

Prescripciones para la política económica

Dado que es inevitable cierto grado de globalización financiera, el debate se centró en la manera en que las autoridades pueden aprovechar sus ventajas y reducir al mínimo la frecuencia y la gravedad de las manifestaciones más graves de la volatilidad: las crisis financieras.

Liberalizar primero el sector financiero. Fred Bergsten, Director del Instituto de Economía Internacional (IIE) sugirió que se prestase más atención a todo lo que ocurra en la evolución del sector financiero interno de los países en desarrollo. Entre sus afirmaciones, indicó que las observaciones formuladas por el FMI eran “curiosamente insatisfactorias” dado que el estudio no había especificado debidamente esa cuestión. Continuó afirmando que resultaba mucho más fructífero establecer la diferencia entre la liberalización del sector financiero y la de la cuenta de capital. Según su hipótesis, la liberalización del sector financiero es mucho más importante para el crecimiento y el desarrollo, aunque no dudó en reconocer sus varias implicaciones para la política económica.

El sector financiero puede abrirse a la participación del exterior, sin necesariamente abrir la economía a los flujos de capital. La liberalización del sector financiero debería, como mínimo, preceder a la de la cuenta de capital, y quizá algunos países deberían limitarse a liberalizar el sector financiero durante un amplio período antes de abrir su cuenta de capital. Esto es lo que China parece estar haciendo, con buenos resultados.

Según Bergsten, en años recientes el Gobierno de Estados Unidos parece haber complicado esta cuestión, y citó los tratados de libre comercio entre ese país y Chile y Singapur, en los cuales Estados Unidos insistió no solo en la apertura del sector financiero



C. Fred Bergsten



Jeffrey Frankel

—como corresponde a un acuerdo comercial— sino también en la liberalización de la cuenta de capital en estos países, lo que es ajeno al tratado y no necesariamente beneficioso para ellos.

Políticas compensatorias. Agregó Bergsten que varios países asiáticos y otros mercados emergentes han instituido últimamente una serie de cambios en la política económica para evitar o responder mejor a crisis como las de los años noventa, provocadas por cambios de sentido en los flujos de capital. Cabe destacar la mayor flexibilidad de los tipos de cambio y los acusados aumentos de las tenencias de reservas de divisas. No cabe duda, afirmó Rogoff, de que la liberalización de la cuenta de capital apresurada y quizá prematura en Asia contribuyó a la crisis de la región, pero si hubiesen adoptado un tipo de cambio flexible antes de la crisis, ésta habría sido mucho menos grave.

Mayor supervisión. Los mercados financieros son como las supercarreteras, observó Jeffrey Frankel, de la Universidad de Harvard, uno llega más rápido a su destino pero puede sufrir un accidente terrible. De todas maneras, es mejor que haya supercarreteras y, como en el caso de la integración financiera, debemos tomar nuestras precauciones. Frankel y Wei destacaron la importancia del buen gobierno, y Frankel también hizo hincapié en la transparencia y la supervisión de los bancos y del sistema financiero, añadiendo que las reformas en esas áreas deben preceder a la liberalización financiera.

Aclaró que puede haber problemas, como cuando las rampas de la supercarretera desembocan en un poblado con calles sin asfaltar.

También sugirió que algunos encargados de formular políticas deberían permitirse cierta flexibilidad —por ejemplo las restricciones al estilo chileno a la afluencia de capital o los controles al estilo malasio a las salidas de capital— y alentar la competencia de bancos extranjeros y otras instituciones financieras en el sistema financiero nacional. Asimismo, instó a los países a mantenerse alertas ante la composición de los flujos de capital. Si estos flujos son a corto plazo, tienen intermediación bancaria y están denominados en moneda extranjera, aumenta mucho la probabilidad de que provoquen una crisis. En cambio, si los flujos son a largo plazo, están denominados en moneda nacional y se reciben en forma de inversión extranjera directa, se reduce esa probabilidad.

En la lista de recomendaciones de Frankel, cabe resaltar la adopción de una política fiscal anticíclica. En muchos países en desarrollo, sobre todo de América Latina, la política fiscal es procíclica. En épocas de auge económico y elevada recaudación impositiva gastan mucho más, y en una recesión no tienen otra opción que recortar bruscamente el gasto, lo que empeora las cosas.

Introducción de normas provisionales. Daniel Tarullo sugirió que las autoridades tendrían que analizar mejor el reto vinculado con la “transición del régimen jurídico”, es decir, los cambios significativos en las leyes o en su aplicación, o los cambios significativos en la capacidad o propensión de los agentes privados que modifican de manera importante el resultado de la aplicación de las leyes existentes.

La liberalización exitosa de la cuenta de capital y del sector financiero entraña múltiples etapas que, por lo general, exigen un conjunto diferente de enfoques normativos antes, durante y después. Si no se adaptan debidamente estos enfoques, el país podría padecer sacrificios innecesarios en el corto plazo, o retrasar el avance hacia la situación deseada.

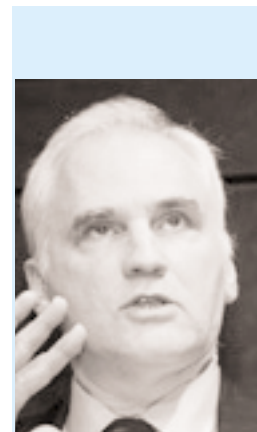
Habida cuenta de que los problemas y las respuestas probables del mercado van a diferir mucho según la coyuntura jurídica y del mercado, es muy difícil formular una prescripción general. No obstante, la imposición de reglas inflexibles, como la eliminación total de los controles de capital, es desacertada. Es más, los problemas pueden tener diferentes soluciones posibles, lo que cuestiona la aplicación de las “prácticas óptimas”. Citó el Acuerdo de Basilea II como ejemplo de prácticas óptimas que se están promulgando actualmente, y aclaró que puede no ser la mejor solución para todos los países, especialmente los mercados emergentes.

Tendencias futuras

De cara al futuro, Prasad señaló que las presiones demográficas, sobre todo el envejecimiento de la población en los países industriales, podría inducir la reanudación de los flujos de capital hacia los países en desarrollo por la necesidad de financiar las jubilaciones y pensiones colocando los fondos en lugares de mayor rentabilidad, y son los países en desarrollo los que, típicamente, tienen poco capital.

Bergsten especuló que en 10 ó 20 años los economistas podrían estar analizando el impacto de los flujos de capital de mercados emergentes hacia países industriales, a medida que los cambios demográficos acentúen el déficit presupuestario y, quizá, el déficit externo. Estados Unidos, sin ir más lejos, ya depende mucho de estas entradas de capital, que representan medio billón de dólares al año, y que en su mayoría proceden de mercados emergentes. ■

Fotos: Denio Zara, Michael Spilotro, Pedro Márquez del FMI, págs. 153–57 y 168; AFP, pág. 161; Georges Gobet de AFP, pág. 162; Jewel Samad de AFP, págs. 164–65.



Daniel Tarullo



Eswar Prasad



Shang-Jin Wei

¿Son los déficit fiscales una causa de inflación?

(Continuación de la página 153) Pero a estas teorías se oponen estudios empíricos que demuestran que no existe una relación estadísticamente significativa entre los déficit fiscales y la inflación en una muestra comparativa de países. En el mejor de los casos, se ha observado una relación muy débil. Dado que trabajamos para una institución que predica las virtudes de la rectitud fiscal, nos alarmó un poco esta dicotomía. Nos propusimos estudiar el caso con más detalle, aprovechando los trabajos que realizamos antes para un capítulo de *Perspectivas de la economía mundial*.

Una cuestión que tratamos de resolver es, si realmente existe una sólida y significativa relación entre los déficit fiscales y la inflación, por qué no ha sido posible descubrirla en otros estudios. Éramos muy conscientes de la dificultad de la empresa y uno de los “principales sospechosos” era la metodología econométrica.

Los déficit fiscales y la inflación no necesariamente han de estar relacionados en el corto plazo, porque los gobiernos que incurren en déficit pueden financiarlos, al menos temporalmente obteniendo préstamos. Así pues, durante un tiempo, es posible no advertir relación alguna pero, a la larga, el problema saldrá a la luz porque el gobierno no puede acumular deuda indefinidamente. Aplicamos una técnica de vanguardia que nos permitió examinar esta relación a largo plazo en un amplio grupo de países y esa técnica es precisamente uno de los motivos por los que nuestros resultados difieren de los de otros estudios.

A nuestro juicio, la segunda causa de divergencia había que buscarla en el hecho de que en otros estudios no se tiene presente que la dominancia fiscal [la necesidad de financiar el déficit público prima sobre otras cuestiones de política] varía mucho de un país a otro. Por ejemplo, tanto en Estados Unidos como en otros países avanzados ha sido muy débil en las dos últimas décadas. Sin embargo, las autoridades fiscales llevaron la voz cantante en varios países en desarrollo, aunque hay que reconocer que los nuevos acuerdos institucionales de algunos de estos países han permitido moderar la dominancia fiscal en los últimos años. Así pues, separamos los países en grupos que difieren ampliamente por su grado de dominancia fiscal.

La tercera causa es la falta de linealidad de la relación entre déficit fiscales e inflación. Como ya saben, cuanto más alta es la tasa de inflación mayor es el costo de mantener efectivo o depósitos a la vista, pues la oferta monetaria en sentido estricto, M1, tiende a reducirse a medida que aumenta la inflación, recorriendo la base del impuesto inflacionario. Como ocurre con cualquier otro impuesto, cuanto menor es la base, mayor ha de ser la tasa impositiva para mantener el mismo nivel de ingreso. En la medida en que el público mantiene cada vez menos dinero, la inflación ha de ser mayor para financiar un déficit dado.

Así pues, cuanto más alta es la inflación mayor impacto tiene el déficit fiscal. De lo que se deduce que en todo modelo econométrico que trate de corroborar la teoría debe tenerse en cuenta esta falta de linealidad. En el estudio se propone una forma sencilla para incorporar esta característica a las estimaciones: transformamos el déficit en función de M1 y no en función del PIB. De esta forma, tenemos en cuenta la falta de linealidad que se ha pasado por alto otras veces.

BOLETÍN DEL FMI: ¿En que difieren sus resultados de los de otros estudios?

TERRONES: Como ya ha indicado Luis, nuestro estudio difiere en tres puntos importantes: primero, se incorpora al modelo la no linealidad de la relación a largo plazo entre los déficit y la inflación; en segundo lugar, utilizamos una técnica nueva que permite diferenciar entre efectos a largo plazo y efectos a corto plazo de los déficit fiscales sobre la inflación y, tercero, abarca un mayor número de países —107 desde 1960 a 2001, con un total de 3.600 observaciones— una muestra mucho mayor que las utilizadas hasta ahora.

Basándonos en estas consideraciones, descubrimos una sólida relación, estadísticamente significativa, entre déficit fiscales e inflación en una amplia gama de países en desarrollo. En particular, la relación se estima con gran precisión en los mercados emergentes, en donde encontramos que una reducción sostenida del déficit público de un 1% del PIB se asocia a una caída de la inflación de 2 a 6 puntos porcentuales, dependiendo del dinero en sentido estricto en poder del sector privado.

Otro resultado interesante es que la relación entre déficit e inflación es incluso más sólida si la muestra se limita a los 26 países que registraron tasas más altas de inflación en las cuatro últimas décadas. Es lo que cabría esperar, dada la no linealidad mencionada.

A semejanza de otros estudios, en el nuestro no observamos relación significativa entre los déficit fiscales y la inflación en las economías avanzadas y con baja inflación, lo que es coherente con el tema de la dominancia fiscal que Luis acaba de señalar. De hecho, cada vez hay más evidencia de que las economías avanzadas ajustan su saldo fiscal primario en proporción directa a su volumen de deuda.

Pero, si bien la conclusión de que los déficit fiscales no son una causa importante de inflación en las economías avanzadas es coherente con los resultados de estudios anteriores, los resultados que obtuvimos para los países en desarrollo no lo son. Por ejemplo, un estudio reciente muy conocido presenta una relación significativa entre los déficit y la inflación solo en los países con altas tasas de inflación e hiperinflación, mientras que nosotros observamos esta relación en todos los países de nuestro estudio, incluidos los de inflación moderada. Además, los efectos que

Los déficit fiscales y la inflación no necesariamente han de estar relacionados en el corto plazo, porque los gobiernos que incurren en déficit pueden financiarlos, al menos temporalmente, obteniendo préstamos.

—Luis Catão



obtenemos para los países con altas tasas de inflación son más intensos que los observados anteriormente.

BOLETÍN DEL FMI: Pero, los déficit fiscales no son, presumiblemente, la única causa de la inflación. En las economías avanzadas, por ejemplo, pueden influir los precios del petróleo; en el caso de los países en desarrollo quizá también otros factores.

CATÃO: Por supuesto. Por ese motivo consideramos el petróleo y otras variables que pueden influir en la inflación, como el régimen cambiario. Hay quienes sostienen, por ejemplo, que los regímenes de tipo de cambio fijo imponen disciplina a las autoridades. Se dice que esos regímenes impiden la adopción de políticas monetarias y fiscales excesivamente expansivas y que, a su vez, contribuyen a reducir la inflación. El problema, sin embargo, está en mantener la paridad.

En mi estudio de la historia económica de los países en desarrollo, sobre todo de América Latina, he observado la repetición, una y otra vez, de un mismo patrón. Las autoridades pueden mantener la paridad cuando las condiciones de los mercados internacionales de capital son favorables. El capital afluente a estos países, se acumulan reservas y la economía registra una expansión mientras el tipo de cambio sigue siendo fijo, pero, después, la deuda se acumula y el inversionista extranjero ya no está dispuesto a seguir inyectando dinero en el país al mismo tipo de cambio; surgen problemas para atender el servicio de la deuda, la paridad deja de ser sostenible y los déficit han de financiarse recurriendo al señoreaje (creación de dinero). En otras palabras, reaparece la inflación. Así pues, a largo plazo no observamos realmente una relación sistemática entre los regímenes de tipo de cambio fijo y la inflación. Nuestra idea de que el saldo fiscal es un factor importante se corrobora cuando incluimos el tipo de cambio en el modelo.

La otra variable que examinamos fue la apertura. Queríamos tomar en consideración una influyente opinión extraída del estudio de David Romer de 1992, según la cual los países más abiertos al comercio tienden a registrar tasas de inflación más bajas. El mecanismo por el que se establece esta relación es, una vez más, la disciplina fiscal: una política monetaria más expansiva beneficia menos a los países con mayor apertura al comercio y, por lo tanto, la inflación en estos países suele ser más baja.

Ahora bien, en realidad, las cosas son diferentes. Veamos, por ejemplo, dos economías grandes y relativamente cerradas: Estados Unidos y Brasil. Estados Unidos ha registrado bajas tasas de inflación, en promedio, durante mucho tiempo, mientras que en Brasil, históricamente, la inflación ha sido relativamente alta. Varias economías pequeñas y abiertas también han registrado históricamente tasas de inflación relativamente altas. De hecho, en un estudio de Dani Rodrik se argumenta que cuando un país es

más pequeño, el sector gobierno tiende a ser mayor en proporción al PIB. El hecho de que el sector gobierno sea más grande no significa necesariamente que derroche recursos, pero sí hay una tendencia a gastar más. En definitiva, no observamos relación sistemática entre la apertura y la inflación.

BOLETÍN DEL FMI: Los déficit fiscales pueden reflejar otros factores relativos a los ámbitos institucional y macroeconómico. ¿No ayudarían también a explicar los diferentes resultados de la inflación observados históricamente entre los distintos grupos de países?

TERRONES: Por supuesto. En primer lugar, las instituciones son importantes en la medida en que los países difieren por su capacidad para evitar déficit persistentes. Normalmente, los países con instituciones fiscales precarias y frágiles sistemas políticos tienden a registrar déficit persistentes y, por ende, tasas de inflación más altas, como se ha reconocido en la literatura especializada.

Por ejemplo, en países con instituciones fiscales descentralizadas, los llamados efectos provinciales (cuando los gobiernos locales aumentan sus gastos sin tener en cuenta el impacto en el déficit presupuestario consolidado porque solo asumen parte de los costos) pueden ser un importante factor de desequilibrio fiscal. También, en países que tienen sistemas políticos fragmentados y presentan una distribución del ingreso muy sesgada, los intereses diversos de los grupos sociales suelen dificultar la adopción de medidas correctivas para eliminar oportunamente los déficit. En ambos casos, se acumulará más deuda pública de lo razonable.

Las limitaciones de desarrollo financiero interno también reducen el monto del financiamiento que pueden obtener las autoridades. Los países con mercados financieros poco activos tienen que depender del financiamiento externo. En la medida en que éste se torna costoso y, periódicamente, se les bloquea el acceso a los mercados internacionales de capital, a las autoridades no les queda otra opción que financiar sus déficit mediante la creación de dinero, generando así inflación. El problema, evidentemente, se agrava cuando el gobierno hereda de gobiernos anteriores un gran volumen de deuda externa y el sector de bienes comerciados es pequeño, lo que dificulta la producción de los grandes superávit comerciales necesarios para amortizar la deuda. No es sorprendente que en las economías relativamente cerradas se haya observado una estrecha correlación positiva entre el fuerte endeudamiento externo y la inflación, sobre todo en la década de los ochenta.

BOLETÍN DEL FMI: Quizá sea justo decir que una de las motivaciones de su estudio es la inquietud por las repercusiones negativas de la inflación sobre el bienestar. Sin embargo, últimamente la deflación parece ser un problema más urgente, al menos en algunos países. ¿Tiene algo que decir su estudio al respecto?

En países que tienen sistemas políticos fragmentados y presentan una distribución del ingreso muy sesgada, los intereses diversos de los grupos sociales suelen dificultar la adopción de medidas correctivas para eliminar oportunamente los déficit.

—Marco Terrones



CATÃO: Es una cuestión importante. Encontramos que en las economías avanzadas, sobre todo en las que registran baja inflación, los déficit fiscales no guardan una relación significativa con la inflación. De lo que se deduce que no son un instrumento muy eficaz para hacer frente a la deflación y entiendo que ello es coherente con la experiencia de Japón en los 10 últimos años. Otros instrumentos, como la política monetaria, parecen mucho más útiles, sobre todo si se utilizan oportunamente para evitar la deflación en primer lugar. Al mismo tiempo, un efecto secundario importante de las expansiones fiscales es la presión sobre las tasas de interés a largo plazo y su posible efecto contractivo a largo plazo. Los déficit fiscales muy abultados y persistentes, resultantes por ejemplo de un fuerte recorte impositivo, pueden causar graves daños a una economía en el largo plazo sin producir el efecto buscado de evitar la deflación.

BOLETÍN DEL FMI: En general, ¿que enseñanzas pueden extraer de su estudio las autoridades?

TERRONES: La más evidente es que la rectitud fiscal ayuda a mantener a raya la inflación, sobre todo en los países en desarrollo con un historial de inflación crónica. Mecanismos como el tipo de cambio fijo no son una varita mágica y, como ha podido observarse por lo sucedido recientemente en los mercados emergentes, pueden tener consecuencias desastrosas. De la misma manera, las medidas encaminadas a fomentar la apertura al comercio y la participación en acuerdos comer-

ciales regionales, aunque sean beneficiosas en muchos aspectos, no son un sustituto de la disciplina fiscal.

También querría destacar que, si bien los países en desarrollo han avanzado mucho en el saneamiento de las finanzas públicas en los 10 últimos años, persisten algunos desequilibrios importantes y los problemas de solvencia fiscal a largo plazo no son algo del pasado en muchos países. Una y otra vez, se ha demostrado que los gobiernos dominantes desde el punto de vista fiscal, con altos niveles de deuda y situaciones fiscales precarias son candidatos seguros para la inflación, aun en el caso de que no la sufran inmediatamente.

Otra enseñanza importante es que el éxito de los nuevos mecanismos monetarios, como la fijación de metas de inflación, depende en parte de la orientación de la política fiscal, lo cual es una consecuencia directa de las estrechas relaciones entre las políticas monetaria y fiscal, derivadas de la limitación presupuestaria del gobierno. Por consiguiente, el éxito de las instituciones y, de los acuerdos relativamente nuevos como la independencia del banco central en muchos países en desarrollo, depende no solo de la legislación, sino sobre todo de un firme compromiso político en materia de disciplina fiscal. ■

“Fiscal Deficits and Inflation.” (IMF Working Paper No. 03/65), de Luis Catão y Marco E. Terrones, se encuentra a la venta al precio de US\$15; (véase la pág. 166). La versión completa aparece publicada en (www.imf.org).

Gestión del proceso de reforma

Presupuestos orientados a los resultados

***D**urante las dos últimas décadas, las economías más avanzadas han reestructurado fundamentalmente sus sistemas de gestión presupuestaria a fin de fortalecer la relación entre la asignación de recursos y los resultados deseados. Este nuevo enfoque también se ha aplicado en muchos países de ingreso mediano y mercados emergentes, pero cabe preguntarse si están en condiciones de implementar sistemas presupuestarios en base a resultados. En un reciente documento de la serie Working Papers del FMI, se examina el éxito de la implementación de estos sistemas en las economías avanzadas y lo que otros países deben hacer para emularlos. Una enseñanza clave es contar con una buena capacidad de gestión.*

Tradicionalmente, los países han administrado sus presupuestos en forma muy centralizada, estableciendo una serie de objetivos de política —aunque en general mal articulados y con escasa cuantificación— y luego asignando los recursos necesarios para alcanzar esos objetivos, centrándose en la distribución de los recursos y en mecanismos centralizados de control y

cumplimiento para que dichos recursos se destinen a los fines establecidos. Sin embargo, el seguimiento para verificar si los departamentos que efectúan el gasto cumplían su cometido no era muy estricto.

Pero, a principios de los años ochenta, primero Estados Unidos, y después la mayoría de las economías avanzadas, comenzaron a reconsiderar la gestión del presupuesto dando mayor flexibilidad a cambio de hacer más hincapié en los resultados y en la rendición de cuentas.

¿Qué significa esto en términos de gestión presupuestaria? Dentro de una limitación presupuestaria estricta, los presupuestos orientados a los resultados permiten a los organismos que efectúan los gastos un mayor margen para obtener y utilizar los fondos, pudiendo así reasignar recursos entre rubros que anteriormente estaban controlados como gastos ordinarios. Se eliminaron las limitaciones innecesarias a la gestión de recursos y se confirió a los organismos y administradores mayor libertad para adoptar decisiones operativas. Los organismos responsables del gasto

tuvieron mayor certeza de que dispondrían de los recursos necesarios. En muchas economías avanzadas, el cambio a estos presupuestos vino acompañado de una mayor planificación a mediano plazo, sustituyéndose las habituales metas fiscales a un año por marcos presupuestarios a tres o cinco años.

Pero la contrapartida de esta mayor libertad y previsibilidad es que los organismos deben responsabilizarse de los resultados y que los presupuestos orientados a los resultados deben traducirse en una mayor eficiencia y eficacia.

En las economías avanzadas, la transición al nuevo sistema también reflejó un mayor consenso en el sentido de que la mejora de los resultados desempeña un papel más importante en la promoción de un entorno macroeconómico estable y sólido que un control detallado de los recursos. A juzgar por la experiencia, el recorte general de ciertos tipos de gasto resulta menos eficaz que permitir a los administradores una mayor eficiencia ajustando el uso de los recursos en base a su precio relativo y a los cambios en la tecnología. En consecuencia, las economías avanzadas han tendido cada vez más a integrar el presupuesto en otros procesos administrativos, a formular directivas y métodos encaminados a exigir a los administradores una mayor responsabilidad y a diseñar bases y sistemas de información que permitan exigir mejor el cumplimiento de esa responsabilidad.

El proceso de transición

La experiencia de las economías avanzadas en el diseño y la implementación de los presupuestos basados en resultados puede ser muy valiosa para las economías de ingreso mediano y los mercados emergentes que tratan de realizar una transición similar. La expe-

riencia subraya la importancia de adoptar un enfoque evolutivo, generar un amplio consenso sobre la conveniencia del cambio, integrar la reforma presupuestaria en una estrategia general de reforma, asegurar la existencia de controles fiscales adecuados y —quizá sobre todo— contar con la capacidad de gestión necesaria.

Adopción de un enfoque evolutivo. Existe amplio consenso en que los modernos sistemas presupuestarios deben asegurar el control de los gastos, en consonancia con la legislación presupuestaria, estabilizar la economía mediante mecanismos de ajuste de los agregados fiscales oportunos y eficientes, y promover la eficiencia en la prestación de servicios incentivando una mayor productividad.

Para cumplir estos requisitos, las economías avanzadas evitaron pasar directamente a modelos orientados a los resultados, adoptando más bien un enfoque evolutivo y haciendo, progresivamente, distinto hincapié en los tres requisitos mencionados. Más recientemente, muchas economías en transición han adoptado enfoques similares, y al pasar de los controles del cumplimiento y enfrentar una severa inestabilidad macroeconómica, adoptaron políticas presupuestarias apropiadas y ajustes de procedimiento que les permitieron reconsiderar la eficacia y la eficiencia de la gestión gubernamental utilizando progresivamente elementos del presupuesto orientado a resultados.

Alcanzar un consenso. Ante las perspectivas de un deterioro a largo plazo de las finanzas públicas y cada vez más conscientes de la necesidad de lograr la viabilidad fiscal, las economías avanzadas llegaron a un amplio consenso respecto a la necesidad de la reforma. Al hacer frente a estos problemas estructurales, se dieron cuenta también de las limitaciones de los sistemas presupuestarios basados en el cumplimiento.

Las economías avanzadas comenzaron a reconsiderar la gestión del presupuesto dando mayor flexibilidad a cambio de hacer más hincapié en los resultados y en la rendición de cuentas.

El papel de la asistencia técnica

¿Qué debe aconsejar el Departamento de Finanzas Públicas a los países que solicitan asesoramiento sobre la conveniencia de aplicar una nueva generación de reformas presupuestarias en base a resultados? Evaluando los riesgos y preparando una lista de verificación el departamento podrá determinar si el país cuenta con los recursos necesarios para llevar a cabo un cambio institucional de esa magnitud y si puede proporcionarse la asistencia técnica apropiada.

Entre otras cosas, la lista de verificación debe incluir lo siguiente:

¿Se ha identificado bien a los agentes del cambio?

- ¿Hasta qué punto se reconoce la necesidad del cambio?
- ¿A qué niveles del gobierno se reconoce esa necesidad: al nivel del ministro de Hacienda o a niveles inferiores?
- ¿Cuán estable o sólido es el equipo de reforma?

¿Tienen los reformistas una base adecuada sobre la que trabajar?

- ¿Existe suficiente estabilidad fiscal?
- ¿Hay suficiente estabilidad política y administrativa?
- ¿Está el gobierno en condiciones de afrontar el costo inicial a corto plazo de la reforma?
- ¿Cuenta el sistema en vigor con los niveles básicos de control fiscal y gestión financiera necesarios para respaldar la reforma?

¿Brinda el entorno general los incentivos necesarios para respaldar la reforma?

- ¿Es suficiente el nivel general de gestión administrativa para implementar la reforma?
- ¿Es adecuado el marco regulatorio para la reforma, o hay que modificarlo?
- ¿Cuál es el nivel de gestión de gobierno del país?
- ¿Qué derechos tienen los consumidores de servicios públicos? ¿Están en condiciones de exigir un mejor funcionamiento de los organismos públicos?

Empezar modestamente y evitar soluciones "contundentes". La reforma debe ser gradual en el diseño e implementarse mejor en forma secuencial que con carácter general.

Al mismo tiempo, el uso de procedimientos de gestión presupuestaria más flexibles convenció a las autoridades de que la estabilidad y la eficiencia macroeconómicas eran objetivos complementarios y no contrapuestos. Aumentó la inquietud por la posibilidad de que los sistemas presupuestarios tradicionales, basados en el control detallado y a corto plazo de los recursos, no fuesen un instrumento eficaz para mejorar los resultados del sector público (que, por definición, se concentra en el impacto de esos recursos).

Finalmente, ante la creciente sospecha de que el objetivo fiscal de estabilizar la economía se alcanzara a expensas de un desempeño más deficiente, muchas economías avanzadas cambiaron los instrumentos de simple control macroeconómico por sistemas presupuestarios que permitieran gestionar ese desempeño.

Integrar la reforma presupuestaria en una estrategia general. Una vez que las economías avanzadas reconocieron y aceptaron la necesidad de reformar los sistemas presupuestarios, incorporaron la reforma a su estrategia fiscal, convirtiéndola en un elemento central de la política gubernamental. Todos los ministros respaldaron y se identificaron con la iniciativa de reforma, no solamente los ministerios de Hacienda o las Oficinas de Presupuesto. Este compromiso de alto nivel facilitó los cambios necesarios en los procedimientos administrativos así como la descentralización de la gestión presupuestaria por parte de los organismos centrales.

Establecer controles fiscales adecuados. Sin embargo, antes de adoptar modelos presupuestarios más flexibles y descentralizados, todas las economías avanzadas habían alcanzado niveles adecuados de control fiscal, lo que significó ajustar los gastos reales al presupuesto aprobado y los agregados fiscales frente a posibles cambios en el entorno macroeconómico.

Los tres aspectos de los presupuestos en base a resultados —flexibilidad administrativa, mayor certeza en el financiamiento del presupuesto y más presión para alcanzar los resultados— eran elementos esenciales. Si alguno no se cumplía, se ponía en peligro el éxito de toda la reforma. En particular, si se permitía a los organismos responsables del gasto mayor flexibilidad sin aumentar la presión para lograr mejores resultados aumentaba la posibilidad de que los recursos presupuestados se utilizaran en forma ineficiente.

Hincapié en la gestión del proceso de reforma. Las economías avanzadas tuvieron que "reconfigurar" los programas de reforma. Hubo que formular un plan, acordar una estrategia de implementación, y gestionar su puesta en práctica para alcanzar los objetivos deseados y mantener la iniciativa de reforma. También fue preciso "vender" el programa de reforma a los principales interesados, y lo que es más importante, identificar un equipo de reforma con las atribuciones necesarias para llevarla a cabo. Este aspecto —la gestión del cambio— es el que más riesgos conlleva. En

otras palabras, es esencial centrar la atención en cómo pasar de una cultura basada en el cumplimiento a otra basada en los resultados.

¿Qué enseñanzas pueden extraerse?

La experiencia de las economías avanzadas en esta materia permite identificar cuatro mensajes:

- **Primero y principal, nunca se debe subestimar la capacidad de gestión necesaria.** ¿Quién administrará el proceso de reforma? ¿Quién gestionará el nuevo sistema presupuestario? La respuesta a estas preguntas puede resultar crítica en los mercados emergentes que cuentan con limitada experiencia en materia de gestión pública.

- **Segundo, las reformas han de adoptarse en la secuencia adecuada.** Antes de descentralizar la gestión del presupuesto hay que fortalecer la capacidad de gestión. Especialmente al nivel de los organismos, es esencial contar con una sólida base de gestión.

- **Tercero, empezar modestamente y evitar soluciones "contundentes".** La reforma debe ser gradual en el diseño e implementarse mejor en forma secuencial que con carácter general, y en la medida de lo posible, recurriendo a la tecnología corriente más que a tecnologías más avanzadas. Lo más conocido será, probablemente, lo más rentable, al menos al principio.

- **Cuarto, hay que buscar los equipos de gestión correctos.** Los presupuestos orientados a los resultados permiten a los equipos de gestión cierta discrecionalidad que, unida a las limitaciones prácticas a la hora de exigirla a los administradores que rindan cuentas de por todas las dimensiones del desempeño del organismo en cuestión, entraña ciertos riesgos. Los objetivos del equipo que administra la transformación deben ser plenamente congruentes con los del gobierno. Cuanto mayor sea la confianza del gobierno en el equipo, mayor será la probabilidad de que la reforma alcance sus objetivos.

Quizá sea difícil encontrar líderes con la visión, la competencia técnica y la autoridad necesarias para poner en marcha la reforma, capaces de venderla a los más afectados, y que, además, estén comprometidos con los objetivos de la reforma, pero muchos países han encontrado las personas apropiadas para esa tarea, y su experiencia demuestra que el factor humano puede ser la clave de una reforma presupuestaria eficaz. ■

Jack Diamond
Departamento de Finanzas Públicas del FMI

"Performance Budgeting: Managing the Reform Process," (IMF Working Paper No. 03/33), de Jack Diamond, se encuentra a la venta (US\$15; véase la pág. 166). La versión completa aparece publicada en (www.imf.org).

¿Cuán eficaz es la ayuda alimentaria mundial?

La asistencia alimentaria mundial es una red de protección vital para los países pobres, pero ¿llega a los más necesitados cuando corresponde? A nivel más general, ¿ha logrado evitar cambios abruptos en la disponibilidad global de alimentos? En una nueva monografía de la serie Working Papers del FMI, Sanjeev Gupta, Benedict Clements y Erwin R. Tiongson evalúan las propiedades cíclicas de la ayuda alimentaria y los resultados que ha dado.

Durante décadas, la comunidad internacional ha brindado asistencia alimentaria a los países en desarrollo para que puedan compensar carencias internas. Este respaldo ha sido decisivo para evitar la hambruna, la malnutrición, las enfermedades y los problemas sociales conexos que a largo plazo causan estragos en la economía.

La asistencia alimentaria tiene pocos detractores, pero ¿es cien por ciento eficaz? Basándose en un análisis de unos 150 países en desarrollo y en transición entre 1970 y 2000, los autores se plantearon si la ayuda alimentaria mundial estabiliza efectivamente el consumo, si está focalizada en los países más necesitados, y si los desembolsos efectuados a destiempo perjudicaron las finanzas públicas.

Problemas de desembolso

En términos generales, los estudios sobre la ayuda externa abordan el tema con una visión global, sin analizar sus componentes: socorro en casos de desastre, asistencia humanitaria y ayuda alimentaria. Si se ocupan concretamente de esta última, suelen centrarse en programas individuales de distintos países. Este nuevo estudio del FMI, por el contrario, está



Escolares de Corea del Norte almuerzan alimentos fortificados suministrados por el Programa Mundial de Alimentos de la ONU.

dedicado a la ayuda alimentaria mundial y sus propiedades cíclicas.

Concretamente, pretende determinar si los desembolsos siguen la misma secuencia “procíclica” perjudicial que ya se ha detectado en los programas nacionales: es decir, si la asistencia alimentaria disminuye en el momento en que se contrae la producción alimentaria del país beneficiario. Eso significa que hay menos ayuda justamente en el momento en que la necesidad es más apremiante. Lo más conveniente sería un movimiento “anticíclico” en que sucediera lo contrario.

Problemas de sincronización

Una tendencia procíclica en la distribución de la ayuda alimentaria puede acarrear graves consecuencias macroeconómicas para los países beneficiarios. Parte de la ayuda se distribuye directamente a los hogares, pero un tramo sustancial se vende internamente a precios inferiores a los del mercado. Esas ventas producen fondos de contrapartida en moneda local, creando un respaldo presupuestario crítico para el país. Cuando la asistencia alimentaria es procíclica, se complica la gestión de las finanzas públicas, ya que no se dispone de estos fondos de contrapartida para estabilizar el presupuesto en un momento en que flaquean otros ingresos. Esta fluctuación es especialmente problemática en los países donde los fondos de contrapartida alcanzan montos sustanciales. La secuencia procíclica también agrava las dificultades del lado del gasto: el presupuesto termina sometido a mayor presión al intensificarse los gastos en programas que buscan paliar los efectos negativos de la escasez de alimentos.

Resultados dispares

Al analizar las relaciones estadísticas entre la asistencia alimentaria mundial y las fluctuaciones cíclicas

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
26 de mayo	1,67	1,67	2,20
2 de junio	1,66	1,66	2,19

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 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 el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2003).

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

Datos: FMI, Departamento Financiero



Dos niños comparten una lata de sardinas en Lungi, Sierra Leona. El país recibió 100.000 toneladas de ayuda alimentaria en 2002.

de la disponibilidad de alimentos, los autores descubrieron que aproximadamente dos tercios de los países tienen un movimiento anticíclico ligero, pero no significativo. En términos generales, la ayuda es acíclica, lo cual significa que la cronología de los desembolsos no es óptima.

Sin embargo, otra de las conclusiones es que la ayuda alimentaria mundial es progresiva —en otras palabras, está focalizada en los más necesitados— y sensible a episodios de escasez absoluta. En el caso de África y de los países más pobres

de todas las regiones, la asistencia es significativamente progresiva y anticíclica, pero en la mayoría de los países donde la inseguridad alimentaria es apenas moderada, la ayuda es acíclica. Aun cuando resulta progresiva y anticíclica, las cantidades desem-

bolsadas son tristemente insuficientes para cubrir la escasez de oferta.

La conclusión de los autores es que para lograr el efecto más favorable posible, la asistencia alimentaria mundial debe ser más cuantiosa y oportuna. Eso exige que los donantes internacionales conozcan y comprendan los ciclos económicos de los países beneficiarios. Como los programas de ayuda alimentaria a veces quedan trabados a causa de la lentitud de la ejecución y la inercia burocrática, quizá sea vital la creación de sistemas de alerta anticipada para movilizarlos. También es fundamental mejorar la coordinación entre los donantes. Según los autores, los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza del FMI podrían servir como herramienta para formular y coordinar estrategias de asistencia alimentaria y desarrollo agrícola. ■

“Foreign Aid and Consumption Smoothing: Evidence from Global Food Aid”, (IMF Working Paper 03/40), de Sanjeev Gupta, Benedict Clements, y Erwin R. Tiongson, se encuentra a la venta (US\$15; véase la pág. 166). La versión completa aparece publicada en (www.imf.org).

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

Comunicados de prensa

- 03/67: El FMI aprueba un desembolso de US\$18 millones en el marco del SCRIP a favor de Azerbaiyán, solicita dispensas en el cumplimiento de los criterios de ejecución y una extensión del acuerdo, 15 de mayo
- 03/68: Declaración conjunta de los directivos del FMI, el Banco Mundial y la Organización Mundial del Comercio, 16 de mayo
- 03/69: El Director Gerente del FMI emite una declaración sobre el canje de deuda soberana de Uruguay, 16 de mayo
- 03/70: Comunicado de prensa de la Primera Subdirectora Gerente del FMI en Ecuador, 16 de mayo, 19 de mayo
- 03/71: El 21 de mayo comienza la misión para la quinta revisión del programa económico de Turquía, 20 de mayo
- 03/72: Comunicado de prensa de la Primera Subdirectora Gerente del FMI en Brasilia, 20 de mayo, 20 de mayo
- 03/73: Declaración del Director Gerente del FMI sobre el programa de trabajo del Directorio Ejecutivo, 21 de mayo, 28 de mayo
- 03/74: El Director Gerente del FMI propone el nombramiento de Agustín Carstens, Subsecretario de Hacienda de México, al cargo de Subdirector Gerente del FMI, 29 de mayo

Notas de información al público

- 03/60: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Marruecos, 9 de mayo

- 03/61: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Santa Lucía, 9 de mayo
- 03/62: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Ghana, 16 de mayo
- 03/63: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con la ex República Yugoslava de Macedonia, 20 de mayo
- 03/64: El Directorio Ejecutivo examina la posición de ingresos del FMI, 22 de mayo

Discursos

- Seminario Monetario Internacional, Banco de Francia, Anne O. Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, 13 de mayo
- “Cooperación en el comercio y la integración financiera internacional”, Horst Köhler, Director Gerente del FMI, Reunión del Consejo General de la OMC sobre la coherencia, Ginebra, 13 de mayo
- “Los retos de la globalización y el papel del FMI”, intervención de Horst Köhler, Director Gerente del FMI en la reunión anual de la Sociedad de Economía y Administración de la Universidad de Humboldt, Berlín, 15 de mayo

Declaración en una reunión de donantes

- Pakistán: Declaración del representante del personal del FMI en el Foro de Desarrollo de Pakistán, 12 de mayo

Transcripciones

- Rueda de prensa a cargo de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 22 de mayo

Explicación de los recursos financieros y la posición de liquidez del FMI

Recientemente el FMI introdujo una medida más transparente de su capacidad de otorgar nuevos préstamos. La capacidad de compromiso futura presenta una cifra concreta de los recursos de los que dispone el FMI para préstamos en el próximo año y se calcula a partir del total de los recursos que figuran en el balance general (véase el cuadro).

El total de los recursos del FMI comprende las tenencias de monedas de los países miembros, DEG, oro, «otros activos», como edificios y cuentas por cobrar, y montos no utilizados en líneas de crédito (cuando son activadas) que mantiene el FMI con varios países miembros, es decir, los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP) y los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP). Algunos de estos recursos no pueden utilizarse en préstamos; por ejemplo, el uso de oro está estrictamente restringido por el Convenio Constitutivo. Además, las monedas de los países miembros con préstamos pendientes de reembolso ante el FMI o cuya posición externa es relativamente débil no son utilizables porque esos países no están en condiciones de disponer de activos externos en moneda extranjera a cambio de su propia moneda. Tampoco pueden utilizarse los “otros activos”.

Cuando se restan los recursos no utilizables del total de los recursos, quedan los recursos utilizables con los cuales el FMI puede financiar sus operaciones y transacciones. Los recursos utilizables comprenden las monedas de los países miembros financieramente más fuertes (según lo determina el Directorio Ejecutivo del FMI), las tenencias de DEG y los montos no utilizados en líneas de crédito activadas.

La capacidad del FMI para comprometer nuevos préstamos con un año de anticipación es menor que su base de recursos utilizables porque algunos de éstos ya se han comprometido. En el monto de recursos utilizables no comprometidos se excluyen los saldos no girados en el marco de los acuerdos de préstamo existentes.

La capacidad de compromiso futura incluye los montos que los países miembros reembolsarán en el siguiente año por los préstamos contraídos con el FMI, lo que se suma a la capacidad para conceder nuevos préstamos y excluye un saldo prudencial. Este saldo protege la liquidez de las acreencias ante el FMI y tiene en cuenta la posibilidad de que se debilite la posición financiera de algún país y su moneda se vuelva inestable.

El saldo prudencial se fija en el 20% de las cuotas de los países miembros cuyas monedas se utilizan para financiar las transacciones del FMI y los montos activados en las líneas de crédito. El saldo no representa un mínimo rígido, y los recursos del FMI disponibles para nuevos préstamos podrían caer debajo de este nivel, pero sólo de manera temporal.

En síntesis, la capacidad de compromiso futura es igual a los recursos utilizables no comprometidos, más los reembolsos en los próximos 12 meses, menos el saldo prudencial. Esta medida de liquidez expresa concretamente los recursos que el FMI puede usar para nuevos préstamos en el siguiente año. ■

Recursos financieros y posición de liquidez del FMI, 2001-03

(Miles de millones de DEG, salvo indicación en contrario; fin de periodo)

	2001	2002	Abril de 2003	
			DEG	US\$
Total de los recursos	217,1	218,1	218,5	302
Monedas de los países miembros	209,0	210,3	210,7	292
Tenencias de DEG	1,5	1,2	1,0	1
Tenencias de oro	5,9	5,9	5,9	8
Otros activos	0,7	0,8	1,0	1
Disponible mediante activación de los AGP/NAP
Menos: Recursos no utilizables	114,7	117,9	120,5	167
<i>De los cuales: Crédito pendiente de reembolso</i>	53,5	63,6	66,0	91
Es igual a: Recursos utilizables	102,5	100,2	98,0	136
Menos: Saldos no girados en el marco de acuerdos de la CRG¹	25,8	31,9	23,6	33
Es igual a: Recursos utilizables no comprometidos	76,7	68,3	74,4	103
Más: Recompras con un año de anticipación	15,2	19,0	19,1	26
Menos: Saldo prudencial	30,9	32,6	32,6	45
Es igual a: Capacidad de compromiso con un año de anticipación	61,0	54,7	60,8	84

Nota: Los totales pueden no coincidir con la suma de los componentes debido al redondeo de las cifras.

¹Cuenta de Recursos Generales

Datos: Departamento de Finanzas del FMI

Véase más información sobre las finanzas del FMI en el sitio en Internet (www.imf.org).

La reducción de la pobreza tarda más en dar fruto en los países con mayor desigualdad en el ingreso

Pocos negarían que, en promedio, el crecimiento beneficia a los pobres y que la reducción de la pobreza es fruto del crecimiento económico. Sin embargo, los datos de los países en desarrollo y de las economías en transición indican que, para una tasa de crecimiento dada del PIB per cápita, algunos países reducen la pobreza más que otros. Entendiendo los motivos, los países pueden identificar mejor cuáles son las políticas económicas más eficaces para reducir la pobreza. En un estudio reciente de la serie Working Papers del FMI, titulado "Macroeconomic Performance and Poverty Reduction", se examina la relación entre crecimiento y reducción de la pobreza.



Niño de 13 años en Bangladesh: Trabaja como limpiabotas en el negocio familiar y, al igual que otros miles de niños, tendrá pocas oportunidades de asistir a la escuela, debido a la pobreza.

En un estudio empírico sobre la relación aproximada entre la variación anual del índice de pobreza de los países y la tasa de crecimiento anual (véase recuadro, pág. 165) se observa como en muchos estudios anteriores que, en promedio, el crecimiento reduce dicho índice en la misma cifra que lo eleva una crisis o una desaceleración económica. Es una conclusión importante porque no corrobora la idea de que las desaceleraciones económicas afectan a los pobres en mayor medida que los favorece el crecimiento como resultado de factores irreversibles y de

la existencia de trampas de la pobreza. Según esta opinión, es mucho más difícil salir de la pobreza que caer en ella por una pérdida posiblemente irreversible de riqueza, salud u oportunidades. Un ejemplo de factor irreversible sería el de un chico que abandona la escuela, nunca vuelve a ella y, por lo tanto nunca aprende a leer. De la misma manera, en una trampa de la pobreza —independientemente de la tasa de crecimiento— los pobres nunca salen de la pobreza porque carecen de conocimientos básicos o de oportunidades para participar en la actividad económica.

La simple relación entre crecimiento y reducción de la pobreza no explica una gran parte de las variaciones observadas en el índice de pobreza. ¿Cómo se puede completar la panorámica?

Importancia de la desigualdad de ingresos

El nivel inicial de desarrollo y la desigualdad inicial de ingresos explican, en buena parte, la reducción de la pobreza. Para llegar a esta conclusión se prepara una prueba partiendo de la base de que lo único que se conoce de un país es la distribución inicial del ingreso (medida por el coeficiente de Gini) y su nivel de desarrollo (medido por el PIB real per cápita). Con esta información, y suponiendo que la distribución del ingreso sea logarítmico-normal (de curva campaniforme y con características estadísticas adicionales en consonancia con la distribución real) se puede prever aproximadamente en qué medida cada punto porcentual de crecimiento reducirá el índice de pobreza en un país dado.

Se prevé, además, que cuanto mayor es la desigualdad de ingreso o menor el nivel inicial de desarrollo, menos se reduce la pobreza. ¿Concuerdan estas previsiones con los datos? Ciertamente; se ha comprobado estadísticamente que cuando se utiliza la previsión, junto con la tasa de crecimiento, para explicar las variaciones reales de la pobreza, éstas se estiman con mucha más exactitud que si solo se utilizase la tasa de crecimiento.

Concretando, los países que registran un coeficiente de Gini bajo y un ingreso per cápita relativamente alto necesitan menores tasas de crecimiento para reducir a la mitad el índice de pobreza. Por ejemplo, los países de Oriente Medio y Norte de África solo tendrían que crecer un 33% (una tasa de crecimiento anual del 2,9% durante 10 años) para alcanzar ese objetivo, mientras que las economías de África subsahariana y América Latina tendrían que registrar tasas de crecimiento del 50% (una tasa anual del 4% durante 10 años) para obtener los mismos resultados. A pesar de estas disparidades, en ambas regiones la elasticidad del índice de pobreza respecto al

crecimiento económico es baja, en África debido al bajo nivel de desarrollo y en América Latina por la elevada desigualdad en la distribución del ingreso.

¿Existe una relación de sustitución?

De existir alguna relación de este tipo entre crecimiento y reducción de la pobreza, sería que en los países que registran tasas de crecimiento más altas el crecimiento favorece menos a los pobres que en los países que crecen más lentamente. No obstante, como sus tasas de crecimiento son más altas, logran en última instancia reducir la pobreza tanto como los países de crecimiento más lento. ¿Puede comprobarse la existencia de esta relación con una muestra que incluya solo países que registran tasas de crecimiento positivas?

Tras realizar dos pruebas estadísticas no se observa evidencia concluyente de que los países que logran reducir la pobreza en cierta medida por cada punto porcentual de crecimiento lo hagan a expensas del crecimiento. En el mejor de los casos, se observa lo contrario: no solo no existe una relación de sustitución entre crecimiento y reducción de la pobreza, sino que los países más eficientes en la reducción de la pobreza por cada punto porcentual de crecimiento, dada la distribución inicial del ingreso, presentan también tasas de crecimiento más altas.

La inflación perjudica a los pobres

Es un hecho comúnmente aceptado que, por debajo de cierto nivel, la inflación no afecta al crecimiento a largo plazo pero que las tasas de inflación que sobrepasen ese nivel obstaculizan el crecimiento. En lo que respecta a la pobreza, esta relación entre crecimiento e inflación significa que una inflación anual de más del 10% perjudica a los pobres por sus efectos negativos sobre el crecimiento. Existen, además, otros cauces de transmisión. En primer lugar, la inflación reduce los salarios reales debido a la rigidez de los salarios nominales; segundo, como los pobres tienen acceso limitado a los servicios bancarios no pueden proteger sus ahorros de la inflación y, por lo tanto, sufren más las consecuencias que los ricos que obtienen intereses. Los datos compilados para este estudio pueden ayudar a medir el efecto adicional de la inflación sobre los pobres.

Las pruebas indican que, cuando el crecimiento es negativo, una tasa de inflación muy alta (más del 80%) provoca un incremento incluso mayor del índice de pobreza. Dicho índice no solo aumenta con una recesión económica (posiblemente asociada a una crisis) sino que, cuando ésta viene acompañada de alta inflación, el aumento es todavía mayor. Sin embargo, no hay evidencia de que cuando el crecimiento es positivo, y hay inflación, el índice de pobreza se reduzca menos que cuando no hay inflación.

Parece razonable pensar que las altas tasas de alfabetización de los adultos y de matriculación en edu-

cación primaria reforzaría la relación entre crecimiento y reducción de la pobreza y que un crecimiento favorable a los pobres se traduciría también en un aumento de la esperanza de vida. Sin embargo, al contrastar estas hipótesis no se encontró un relación significativa entre estos indicadores de desarrollo humano y el ritmo de reducción de la pobreza. Tampoco se demostró que el crecimiento reduzca más la pobreza en los países con menos corrupción.

Repercusiones para las políticas

Para los responsables de la política económica estos resultados confirman que el crecimiento económico es el factor que más influye en la reducción de la pobreza, pero también es cierto que los países en los que la distribución del ingreso es más homogénea han logrado, a través del crecimiento, reducir la pobreza en mayor medida que las economías con mayor desigualdad de ingresos. Esto significa que, al establecer las metas de reducción de la pobreza, los países han de tener en cuenta no solo los objetivos de crecimiento, sino también el nivel de desarrollo y la desigualdad inicial en la distribución del ingreso. Además, aunque la inflación, cuando sobrepasa niveles moderados, perjudica a los pobres, el hecho de mantenerla en niveles bajos no basta para reforzar la relación entre crecimiento y reducción de la pobreza. ■

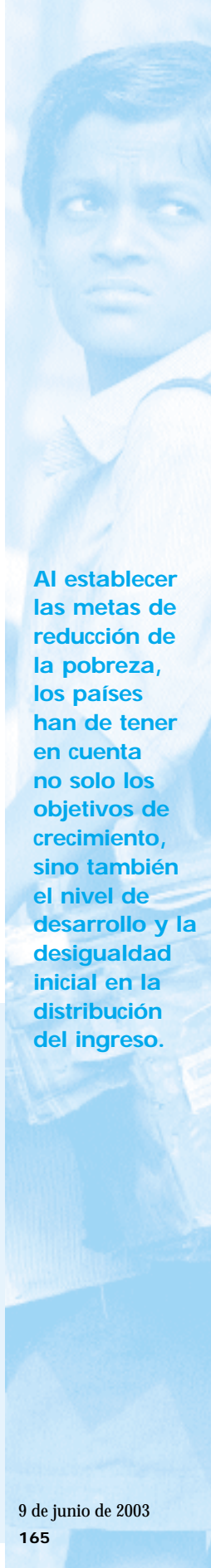
Anne Epaulard
Instituto del FMI

“Macroeconomic Performance and Poverty Reduction,” (IMF Working Paper No. 03/72), de Anne Epaulard, puede adquirirse al precio de US\$15 el ejemplar dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones en la pág. 166. El texto completo puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Medición de la pobreza

La pobreza puede medirse de muchas formas. En este trabajo se define como pobres a quienes viven con menos de US\$2 al día, medida que permite estudiar un gran número de países, incluidas algunas economías en transición. Es importante incluir a estas economías en el conjunto de datos porque presentan características particulares —alto ingreso medio y baja desigualdad de ingresos (medida por el coeficiente de Gini)— que podrían afectar a la relación entre crecimiento y reducción de la pobreza.

Los indicadores del índice de pobreza y de la distribución del ingreso se han extraído de un conjunto preparado por el Banco Mundial. En la muestra de 99 episodios de crecimiento o de desaceleración económica en países en desarrollo y economías en transición, los índices de pobreza oscilan del 0,4% al 90%, con una media del 42%.



Al establecer las metas de reducción de la pobreza, los países han de tener en cuenta no solo los objetivos de crecimiento, sino también el nivel de desarrollo y la desigualdad inicial en la distribución del ingreso.

El FMI promueve las cláusulas de acción colectiva

El FMI ha reconocido desde hace mucho que las cláusulas de acción colectiva (CAC) en los bonos internacionales pueden ayudar a que la reestructuración excepcional de una deuda soberana sea más rápida y ordenada. Últimamente el FMI ha intensificado las gestiones para promover su uso, y las emisiones recientes indican que están ganando adeptos sin afectar al precio de los bonos.

Al FMI le interesa reducir el tiempo y el costo de resolver las crisis. En la última década, la institución se ha dedicado activamente a fortalecer el marco a través del cual las aborda, y en los últimos dos años se ha volcado en estudiar la reestructuración rápida y ordenada de la deuda soberana insostenible.

Hoy en día se reconoce ampliamente que las dificultades de la acción colectiva pueden trabar la reestructuración de la deuda. La gran cantidad y diversidad de acreedores complica la tarea de coordinación y hace más probable que ciertos acreedores oportunistas traten de manipular el proceso a su favor. Al no haber un marco jurídico que contemple el problema de la acción colectiva o de los oportunistas, a los gobiernos con cargas de deuda insostenibles les puede resultar difícil llegar a un acuerdo con los acreedores. Si bien éstos, como grupo, reconocen que la reestructuración rápida es lo más conveniente, puede ser que duden en aceptar

una reestructuración ante la posibilidad de que les vaya mejor si esperan; es decir, que logren el pago íntegro después de que la reestructuración se haya finiquitado.

El FMI ha reconocido desde hace bastante que la incorporación de las CAC en los bonos internacionales puede servir para resolver este problema. Por lo tanto, desde julio de 2002, ha promovido el uso de las cláusulas como parte de su tarea anual de supervisión multilateral y nacional. A raíz de la reciente decisión de varios emisores de mercado emergente de incorporar CAC en los bonos emitidos en Nueva York, el FMI ha entablado un diálogo más vivo con sus miembros acerca de este importante tema.

¿Qué son las CAC?

Se trata de disposiciones de los contratos de bonos mediante las cuales los gobiernos emisores y una mayoría cualificada de los tenedores pueden tomar decisiones que comprometen a todos los bonistas de una emisión en particular. Tal vez el componente más importante de las CAC sea la reestructuración por mayoría, con la cual una mayoría cualificada de tenedores de bonos de una emisión determinada puede imponer al resto las condiciones de un acuerdo de reestructuración, antes o después del incumplimiento. Además, gracias a las disposiciones de obligación por mayoría, una mayoría cualificada de

Publicaciones recientes

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

(El nombre de un país indica que el informe trata sobre la consulta del Artículo IV)

03/118: Republic of Belarus: Statistical Appendix

03/119: Republic of Belarus: Selected Issues

03/120: Benin: Fourth Review Under the PRGF

03/121: New Zealand

03/122: New Zealand: Selected Issues

IMF Working Papers (Documento de trabajo; US\$15)

03/75: "Job-Specific Investment and the Cost of Dismissal Restrictions—The Case of Portugal", Hajime Takizawa

03/76: "Re-Establishing Credible Nominal Anchors After a Financial Crisis: A Review of Recent Experience", Andrew Berg, Christopher J. Jarvis, Mark R. Stone y Alessandro Zanello

03/77: "Deflation in Hong Kong SAR", Philip Schellekens

03/78: "Do Fixed Exchange Rates Induce More Fiscal Discipline?" Yan Sun

03/79: "Assessing Fiscal Sustainability Under

Uncertainty", Theodore M. Barnhill Jr. y George F. Kopits

03/80: "Fatal Attraction: A New Measure of Contagion", Tamim A. Bayoumi, Giorgio Fazio, Manmohan S. Kumar y Ronald Macdonald

03/81: "Trade, Finance, Specialization, and Synchronization", Jean Imbs

03/82: "The ECB's Money Pillar: An Assessment", Albert Jaeger

03/83: "Gender-Responsive Government Budgeting", Feridoun Sarraf

03/84: "Unanticipated Shocks and Systemic Influences: The Impact of Contagion in Global Equity Markets in 1998", Mardi Dungey, Renee Fry, Brenda Gonzalez-Hermosillo y Vance Martin

03/85: "Regional Impact of Côte d'Ivoire's Sociopolitical Crisis: An Assessment", Ousmane Doré, Benoît Anne y Dorothy Engmann

03/86: "International Financial Integration", Philip Lane

tenedores puede impedir que acreedores individuales inicien acciones jurídicas perjudiciales después de un incumplimiento pero antes de la concreción de un acuerdo de reestructuración.

Las disposiciones de reestructuración por mayoría existen en los bonos soberanos amparados por el derecho inglés, japonés y luxemburgués, pero no han sido habituales en los bonos regidos por la legislación de Nueva York, que en la actualidad representan el grueso de las operaciones de bonos soberanos de mercados emergentes. Por tal motivo, la reciente decisión de algunos países de mercado emergente de incluirlas en los bonos emitidos en Nueva York es un avance notable.

La política del FMI sobre las CAC

Los bonos soberanos internacionales son los emitidos o garantizados por un gobierno o un banco central, y regidos por una legislación distinta de la del emisor soberano o sujetos a una jurisdicción ajena al territorio del emisor. El FMI recomienda la incorporación de las CAC a los países miembros que emiten o que tiene la intención de emitir tales bonos, y extiende la recomendación a todos los emisores de bonos soberanos internacionales, ya sean países avanzados o mercados emergentes.

El FMI sin duda entiende que, dado el carácter contractual de las CAC, todas las decisiones sobre su instrumentación corresponderán en definitiva al emisor y sus acreedores. Sin embargo, alienta a los emisores del mercado de Nueva York a que usen CAC que “conducen en general” con las

disposiciones de los bonos emitidos hace poco por México y recomendadas por el grupo de trabajo del G-10 sobre las cláusulas contractuales. En cuanto a las disposiciones de reestructuración por mayoría, el Directorio Ejecutivo del FMI estimó razonable que el umbral de votación equivalga al 75% del principal pendiente. Respecto de los bonos regidos por el derecho inglés, el Directorio Ejecutivo consideró adecuado continuar la práctica vigente en esa jurisdicción.

En el marco de la supervisión de las políticas económicas de los países miembros, el FMI recomienda decididamente el uso de las CAC en los bonos soberanos internacionales. Asimismo, la institución sigue muy de cerca la evolución del uso de las cláusulas como parte de su labor de supervisión de la economía internacional —entre otras cosas, mediante su informe sobre la estabilidad financiera mundial— y se mantiene en diálogo con participantes de los mercados de capitales y grupos de acreedores.

Las CAC ganan adeptos

En años recientes, varios países con mercados maduros han realizado gestiones para incluir las CAC en sus bonos soberanos internacionales. En enero de 2000, el Reino Unido incorporó una enmienda de acción mayoritaria en su programa de letras del Tesoro denominadas en euros, sin que se haya notado efecto alguno en el precio o en la liquidez. En abril de 2000, Canadá anunció que incluiría CAC en sus futuras emisiones de bonos y letras en jurisdicciones extranjeras. Y en septiembre de 2002, los ministros

y Gian M. Milesi-Ferretti
 03/87: “Pricing Policies and Inflation Inertia”, Luis Céspedes, Michael Kumhof y Eric Parrado
 03/88: “Budget Support Versus Project Aid”, Tito Cordella y Giovanni Dell’Ariccia
 03/89: “Argentina: Macroeconomic Crisis and Household Vulnerability”, Ana Corbacho, Mercedes García-Escribano y Gabriela Inchauste
 03/90: “Reforming Intergovernmental Fiscal Relations in Argentina”, Alfredo Cuevas
 03/91: “The ECB’s Inflation Objective”, Mads Kieler
 03/92: “Pick Your Poison: The Exchange Rate Regime and Capital Account Volatility in Emerging Markets”,

Shigeru Iwata y Evan C. Tanner
 03/93: “The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: The Case of Russia”, Nicola Spatafora y Emil Stavrev
 03/94: “Cross-Country and Cross-Sector Analysis of Transparency of Monetary and Financial Policies”, V. Sundararajan, Udaibir S. Das, y Plamen Yossifov
 03/95: “Foreign Exchange Intervention in Developing and Transition Economies: Results of a Survey”, Jorge I. Canales Kriljenko
 03/96: “Network Externalities and Dollarization Hysteresis: The Case of Russia”, Nienke Oomes

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

En el sitio www.imf.org se publica información en inglés sobre el FMI, entre la que se incluye la versión completa del *Boletín del FMI*, el *Suplemento anual del Boletín del FMI, Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas. El texto completo en inglés de todos los documentos de trabajo del FMI y de los documentos de análisis de política económica también puede consultarse en dicho sitio. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español.



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh
Natalie Hairfield
Redactoras

Maureen Burke
Kelley McCollum
Ayudantes de redacción

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Julio R. Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Julio García-Durán
Traducción

Magdalena Copeland
Corrección de pruebas

María Sara McClain
Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 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. La correspondencia debe 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 X2003, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202)623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

de Hacienda de la Unión Europea (UE) declararon que sus países tienen la intención de hacer lo propio en las nuevas emisiones de bonos soberanos en el extranjero. Si bien se trata de una parte pequeña de las emisiones de toda la región, la UE representa un porcentaje importante del mercado mundial de bonos. Se calcula que desde 1996 los países de la UE han emitido más de € 37.000 millones en bonos a través del mercado de Nueva York y alrededor de € 6.000 millones en el mercado alemán, una posible indicación de cómo el uso futuro de las CAC podría incidir en las prácticas del mercado en estas jurisdicciones. Austria, España, Finlandia, Italia y Portugal son algunos de los países de la UE que han emitido bonos en jurisdicciones extranjeras en los últimos años.

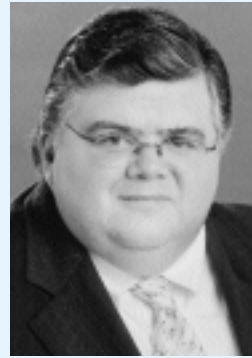
Entre los emisores de mercado emergente, Egipto (2001), Líbano (2000) y Qatar (2000) incluyeron cláusulas de reestructuración por mayoría en bonos rígidos por la legislación de Nueva York. Al momento de su emisión, la inclusión de las cláusulas pasó inadvertida en los mercados, pero incluso en meses recientes, conforme los inversionistas se han ido percatando de la presencia de las cláusulas en los bonos egipcios, el mercado no ha dado indicios de diferencias en los precios.

En marzo y abril de 2003, mientras el sector oficial y los mercados de capital seguían debatiendo a fondo el uso de las CAC, México efectuó dos emisiones en Nueva York, ambas con disposiciones de reestructuración y obligación por mayoría, y con tanto éxito que para las dos hubo un exceso de demanda. Un análisis del margen de interés de los títulos soberanos de México no detectó que el precio reflejara una prima por la inclusión de las CAC, ni al momento del lanzamiento ni en operaciones en el mercado secundario. (Los cálculos de la emisión de marzo varían según la metodología aplicada, sobre todo por la complejidad del margen de interés de los títulos mexicanos. Ciertos cálculos revelan una pequeña prima de hasta 10 puntos básicos.)

Las emisiones internacionales realizadas posteriormente por Brasil, Sudáfrica y Corea (en Nueva York y con CAC) también registraron gran exceso de demanda, y tampoco dieron señales de que las CAC acarrearán un costo, lo cual coincide con las tendencias más generales. Las comparaciones de los bonos emitidos en Inglaterra (que suelen tener CAC) con los de Nueva York (que suelen no tenerlas) no revelan ninguna diferencia sistemática entre los dos precios.

Las CAC también han aparecido en las recientes medidas tomadas por Uruguay para cambiar el perfil de su deuda. En mayo de 2003, en un empeño por mejorar la viabilidad de su endeudamiento, Uruguay canjeó casi todos los instrumentos de deuda privados emitidos en el extranjero por otros de vencimiento

Agustín Carstens sucederá a Aninat como Subdirector Gerente del FMI



El 29 de mayo Horst Köhler, Director Gerente del FMI, propuso el nombramiento de Agustín Carstens, Subsecretario de Hacienda de México, como sucesor de Eduardo Aninat —quien dejará el FMI este mes— en el cargo de Subdirector Gerente del FMI.

“Mis colegas y yo esperamos que Agustín

Carstens se incorpore a la Gerencia del FMI”, señaló Köhler. “Con el aporte de su vasta experiencia en el banco central y en la Secretaría de Hacienda de su país, así como en la arena internacional, Agustín sabrá continuar y aprovechar la distinguida contribución de Eduardo Aninat, su predecesor”.

Carstens, de 44 años, asumió su actual cargo en diciembre de 2000 ocupándose de la formulación de la política económica a nivel nacional, la gestión de la deuda externa e interna, y la supervisión y legislación del sector financiero. Fue además interlocutor clave en nombre del gobierno ante el congreso mexicano. En 1999–2000 fue Director Ejecutivo del FMI (representando a Costa Rica, El Salvador, España, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Venezuela) tras una distinguida carrera profesional en el Banco de México.

El nombramiento de Carstens, por un periodo de cinco años, requiere la aprobación del Directorio Ejecutivo, la cual se espera recibir a la brevedad.

El texto completo en inglés del comunicado de prensa No. 03/74 puede consultarse en www.imf.org.

más largo. Los nuevos bonos, amparados por la ley de Nueva York, contienen disposiciones de reestructuración y obligación por mayoría. Además, se emitieron con una estructura de fideicomiso que concede al fideicomisario un cierto control exclusivo de los litigios, y garantiza que cualquier recuperación por medios jurídicos se distribuya proporcionalmente entre los tenedores de los bonos. ■

Effie Psalida y Yan Liu

Departamento de Mercados Internacionales de Capital
y Departamento Jurídico del FMI

Para obtener información más detallada sobre las CAC, véase también “Collective Action Clauses—Recent Developments and Issues”, en el sitio del FMI en Internet: <http://www.imf.org/external/np/psi/2003/032503.htm>