

Discurso ante el National Press Club

Köhler afirma que el FMI debe adaptarse y reformarse ante el cambiante entorno mundial

El FMI debe adaptarse y reformarse para hacer frente a las necesidades de una economía mundial en proceso de mejoramiento, expresó Horst Köhler, Director Gerente del FMI, en Washington el 7 de agosto. En su intervención ante el National Press Club, Köhler dio a conocer dos razones que “justifican los llamamientos en procura de una reforma del FMI”.

En primer lugar, “el entorno en que funciona el FMI ha cambiado en forma extraordinaria... Las corrientes de capitales privados constituyen ahora una importante fuente de promoción del crecimiento económico y la productividad, pero también es cierto que pueden provocar inestabilidad y crisis abruptas. Se trata de poner coto a estos últimos efectos y promover los primeros”.

En segundo lugar, “tenemos que extraer enseñanzas de la experiencia”, señaló. “El FMI cometió errores. En especial, no prestó suficiente atención a los cambios que



Horst Köhler, Director Gerente del FMI, se dirige al National Press Club de Washington, donde pronunciará un discurso.

tuvieron lugar en los mercados financieros ni a sus repercusiones sobre los sistemas cambiarios y los sectores financieros internos”. Como todos, el FMI subestimó la importancia de la creación de (Continúa en la pág. 258)

Entrevista a Sundararajan

Se redoblan esfuerzos en la labor de extensión relativa a las normas y los códigos

En el marco de su labor referente a la preparación y divulgación de normas, códigos y directrices, el Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios (MAE) del FMI dedica cada vez más recursos a actividades de extensión. El Subdirector del departamento, V. Sundararajan, explica por qué la labor de extensión es la clave de la aplicación eficaz de normas y códigos.

trices y metodologías de evaluación, a menudo en colaboración con otras entidades normalizadoras, y una labor de extensión que se basa en los resultados de la preparación y evaluación de normas y códigos, y los da a conocer. En segundo lugar, ha tomado parte muy activa en el Programa de evaluación del sector financiero, en estrecha relación de trabajo con el Banco Mundial y en cooperación con bancos centrales y entidades nacionales que establecen reglamentación y normas. Esa labor ayuda a los países miembros a identificar riesgos y vulnerabilidades, evaluar el cumplimiento de las normas y su eficacia para afrontar riesgos, y medir la estabilidad global del sector financiero y las necesidades de desarrollo. Para ello se necesita la labor de extensión, sobre todo para lograr consenso sobre las metodologías de evaluación y análisis. (Continúa en la pág. 264)

BOLETÍN DEL FMI: Su departamento ha redoblado esfuerzos en las actividades de extensión. ¿En qué consiste, en general, esa labor?

SUNDARAJAN: Nuestro departamento realiza dos tipos de actividades: en primer lugar, la elaboración y divulgación de normas, códigos de buenas prácticas, direc-

En este número

Köhler en el
National Press Club
257

Panorama
258

Texto

261

Preguntas y
respuestas

Labor de extensión
del FMI

257

Entrevista a
Sundararajan

263

Acuerdo de derecho
de giro para Nigeria

266

Gestión de la
deuda pública

268

Estudio Económico y
Social Mundial 2000

269

Conferencia
Económica de
Dubrovnik

271

Datos para efectos
de supervisión

272

Mercados
emergentes

y ...

261

Tasas del FMI

262

Publicado en Internet

267

Publicaciones
recientes

270

Finanzas &
Desarrollo
Septiembre de 2000

257



V. Sundararajan

Creí importante conocer directamente las preocupaciones y aspiraciones de los países miembros del FMI.

—Köhler

(Continuación de la pág. 257) instituciones, para lo que se requiere tiempo y la identificación de las sociedades afectadas con ese objetivo.

Según el Director Gerente, se trata de lograr que la globalización beneficie a todos. A su juicio, “el FMI forma parte de un equipo de trabajo encaminado a lograr una prosperidad compartida en el mundo”. Para fomentar la estabilidad y el crecimiento macroeconómicos el FMI tiene que promover la adopción, por parte de sus países miembros, de políticas monetarias, fiscales y cambiarias bien concebidas, y centrar especialmente la atención en los mercados financieros nacionales e internacionales.

Una enseñanza clave que emana de la crisis reciente consiste en poner la mira, más que nunca, en la prevención de crisis, mediante la identificación temprana de los problemas, una mayor transparencia y la prevención de los mismos fomentando la adopción de normas y códigos que conduzcan a una política monetaria y fiscal acertada. Köhler anunció que para desarrollar el diálogo con el sector privado establecerá en el FMI un Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital, cuya primera reunión se realizará en septiembre, antes de las Reuniones Anuales.

A continuación se publica una versión editada de la intervención de Köhler. ■

Texto del discurso del Director Gerente

El texto completo, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet: www.imf.org.

Las perspectivas de la economía mundial son las mejores en más de una década. El cuerpo técnico del FMI prevé, para la totalidad del presente año, un crecimiento económico mundial de alrededor del 4¾%. Pero no debemos contentarnos con lo logrado; aún quedan por resolver muchos difíciles problemas. Diez años después de la finalización de la guerra fría percibimos más oportunidades que nunca para mejorar la vida de los habitantes del planeta.

Reforma del FMI

Creo que los llamamientos a la reforma del FMI se justifican. ¿Por qué tendría que cambiar el FMI?

Primero, porque el entorno en que funciona la institución ha cambiado en forma extraordinaria. En los mercados financieros internacionales, especialmente en la última década, el volumen y la complejidad de las transacciones han experimentado un aumento sin precedentes. Las corrientes privadas de capital constituyen ahora una importante fuente de promoción del crecimiento económico y la productividad, pero pueden provocar inestabilidad y crisis abruptas. Se trata de poner coto a estos últimos efectos y promover los primeros.

Segundo, como es natural tenemos que extraer enseñanzas de la experiencia. El FMI cometió errores. En especial, no prestó suficiente atención a los cambios que tuvieron lugar en los mercados financieros ni a sus repercusiones sobre los sistemas cambiarios y los sectores financieros internos. Además, como todos, el FMI subestimó la importancia de la creación de instituciones, para lo cual se requiere tiempo y que las sociedades afectadas se identifiquen con ese objetivo.

Creí importante conocer directamente las preocupaciones y aspiraciones de los países miembros del FMI. En los tres últimos meses visité 15 países en desarrollo y economías emergentes de América Latina, Asia y África. Quisiera darles a conocer algunas de las impresiones que me formé durante mis viajes.

- Es evidente que la economía de mercado y la democracia están avanzando en todo el mundo. Si se juzga la actuación del FMI debe reconocerse que la institución ha contribuido a esta tendencia fundamental del mundo. Además existe la firme decisión de mantener el rumbo de la reforma y el cambio estructural.

- En términos generales, se reconoce que existen graves problemas de origen interno, incluido el desinterés por el estado de derecho, la corrupción y los conflictos armados, y que son los propios países afectados los que tienen que hacer frente a esos problemas.

- Aunque el FMI es blanco de numerosas críticas, en conjunto no cabe duda de que los países con mercados emergentes y en desarrollo valoran el asesoramiento y el respaldo del FMI y desean firmemente seguir utilizándolo.

- Los países en desarrollo quieren que el FMI centre la atención en sus funciones y ámbitos de responsabilidad tradicionales: promover la estabilidad y el crecimiento macroeconómicos. Aspiran a una eficaz colaboración entre las dos instituciones de Bretton Woods, pero también a una división del trabajo en virtud de la cual el Banco Mundial encabece la lucha directa contra la pobreza.

Es innegable que la globalización ha creado enormes oportunidades de crecimiento, inversión y transferencia de conocimientos y tecnología. En la economía mundial, ha provocado una expansión y un aumento del bienestar sin precedentes. No obstante, las extremas desigualdades de ingresos entre los países pueden convertirse en una importante fuente de inestabilidad política en el mundo. El hecho de que alrededor de la mitad de la población del mundo actual tenga que arreglárselas con menos de dos dólares por día no debe ser considerado aceptable por nadie.

Dar marcha atrás al reloj no resolverá este problema. Se trata de lograr una globalización que beneficie a todos. Los ricos no gozarán de un futuro adecuado a menos que existan perspectivas de un mejor futuro para los pobres. Esto no ocurrirá espontáneamente. Tenemos que trabajar para lograrlo.

El FMI forma parte de un equipo de trabajo encaminado a lograr una prosperidad compartida en el mundo. De hecho, los fundadores del FMI reconocieron, hace 55 años, que existe un bien común internacional. Encomendaron al FMI contribuir a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros. Esto hace que los cometidos del FMI no representen meramente la suma de los intereses de los distintos países. En este contexto, el hecho de que el FMI esté constituido por casi todos los países del mundo —182 países miembros— y la colaboración mutua son activos valiosísimos.

En las Reuniones Anuales de Praga daré a conocer mi opinión sobre el futuro papel del FMI. Es muy importante que el debate sobre la reforma del FMI se realice en el seno de la propia institución. Los aportes externos son valiosos y los vemos con beneplácito, pero los países deben saber qué quieren y encontrar la manera de dar nueva forma al mandato y a las operaciones del FMI.

Hacia un enfoque de la reforma

Si una institución —privada o pública— pierde de vista su objetivo básico, corre el riesgo de perder eficiencia y, en el caso de una institución pública, de perder legitimidad. Estoy convencido de que el FMI ha extendido sus actividades desmesuradamente y que debe darse un nuevo enfoque a su misión. El nuevo enfoque debe consistir en promover claramente la estabilidad y el crecimiento macroeconómicos fomentando la adopción de políticas monetarias, fiscales y cambiarias bien concebidas por parte de sus países miembros. Además, el Convenio Constitutivo del FMI establece que éste debe supervisar el sistema monetario internacional para garantizar su eficaz funcionamiento. Este objetivo del FMI es más pertinente que nunca. En virtud del mismo, la institución debe centrar especialmente la atención en los mercados financieros nacionales e internacionales.

Para aplicar este método el FMI debe cumplir dos funciones principales:

- Prevención de crisis a través de sus funciones de supervisión y asesoramiento.
- Gestión de crisis.

Prevención de crisis. Un ingrediente esencial de la prevención de crisis es que el FMI exponga francamente sus recomendaciones a los países miembros. Aspiro a que el objetivo del FMI no consista en establecer más y más programas para más y más países, sino en identificar tempranamente los problemas con una información más transparente y prevenir los problemas mediante el fomento de la adopción de normas y códigos internacionalmente acordados a los efectos de una política monetaria y una política fiscal bien concebidas.

En el marco de su función de supervisión, el FMI debe prestar atención más detenida a los sectores financieros de los países miembros, a fin de identificar

vulnerabilidades y suministrar asesoramiento en procura de una mayor solidez. Como es natural, en el contexto de la supervisión del sistema financiero



Köhler: El FMI debe exponer francamente sus recomendaciones a los países miembros.

internacional el FMI debe ocupar un papel central en las deliberaciones encaminadas a reforzar la arquitectura financiera mundial. Esto no significa concebir al FMI como una especie de superpotencia reguladora. Creo, sí, que debe cumplir una función de coordinación entre los diversos foros y organismos como los bancos centrales, el Foro sobre Estabilidad Financiera y las autoridades supervisoras.

También considero necesario establecer un sistema de intercambio de información y diálogo regular y directo entre el FMI y el sector financiero privado, como importante elemento de prevención de crisis. Por lo tanto he decidido establecer en el FMI el Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital. Realizaremos nuestra primera reunión en septiembre, antes de las Reuniones Anuales de Praga.

Gestión de crisis: El sistema financiero internacional es hoy más estable, gracias a las lecciones recogidas y a diversos mecanismos encaminados a una mayor transparencia. Sin embargo, no existen garantías de que no sobrevengan nuevas crisis. Hasta cierto punto debemos convivir con el riesgo de crisis, como parte de una economía abierta e innovadora. Es evidente que se requiere un organismo internacional eficaz que pueda poner en marcha un mecanismo creíble de reacción frente a las crisis, pero los acreedores y los prestatarios deben saber que los recursos del FMI son y deben seguir siendo limitados. Deben hacerse responsables de los riesgos que asuman y evidentemente no les será fácil utilizar el dinero de los contribuyentes para protegerse de las consecuencias de los errores de evaluación en que incurran. Es simplemente lógico, por ende, que el sector privado deba tomar parte en una ordenada y oportuna resolución de crisis. Para definir un marco a esos efectos, mi objetivo no consiste en trabajar contra el sector privado,

Cada día de inactividad es un día perdido en la lucha contra la pobreza.

—Köhler

sino tratando de establecer con el mismo una relación constructiva.

La condicionalidad del FMI

La eficiencia del FMI depende también del principio de que la utilización de recursos de la institución es temporal, y que el otorgamiento de los mismos está supeditado a que los prestatarios realicen puntualmente los ajustes necesarios para corregir sus problemas financieros. Los servicios financieros de la institución deben diseñarse de modo de disuadir a los países de acostumbrarse a los préstamos del FMI. El Directorio de la institución está llevando a cabo un estudio a ese respecto, y confío en que llegaremos a una razonable conclusión, porque todos los países miembros del FMI tienen interés en preservar el carácter rotatorio de los recursos del Fondo.

La probabilidad de éxito duradero de los programas de ajuste y reforma será mayor en la medida en que los países se identifiquen con los mismos. Para lograrlo, el FMI debe limitar su condicionalidad estructural a prioridades de contenido y oportunidad de los programas de reforma. Además debe centrar la atención en un trabajo en común con las autoridades y la sociedad civil para hallar los medios más eficaces de alcanzar esos objetivos. Esto significa, asimismo, que el FMI debe dar prioridad a la asistencia técnica que otorga, respetando la soberanía de los países, haciendo que los países miembros comprendan claramente el posible costo de las distintas alternativas.

Transparencia del FMI

Es evidente que en los últimos años el FMI se ha convertido en una institución más abierta. Las cartas de intención se dan a conocer regularmente. Muchos países han accedido a publicar los informes de sus consultas anuales. El sitio que establecimos en Internet recibe varios millones de visitantes por mes. Me parece natural que una institución que predica la transparencia sea, ella misma, transparente. Pero debemos establecer un equilibrio entre la apertura y el deseo de los países miembros de un asesoramiento franco y confidencial.

El FMI debe dar a conocer mejor su propia identidad y actividades en lo referente a los programas de países. Hemos aprendido que nuestra labor es más eficaz cuando contamos con mayor comprensión y apoyo. Naturalmente, el FMI es responsable frente a los gobiernos de sus países miembros. Pero para que los programas de países cuenten con apoyo se requiere un más amplio conocimiento de nuestra labor, inclusive por parte de los parlamentarios y la sociedad civil. El FMI debe ampliar su diálogo con el público y realizar una labor de extensión a nivel regional y local.

El FMI y la reducción de la pobreza

El debate referente al papel del FMI en los países pobres reviste importancia. Mi conclusión es que el FMI debe tomar parte activa en la labor que en ellos se

realiza. Si abandona el terreno se profundizará la división del mundo, y habrá importantes repercusiones políticas y psicológicas. Ello sería contrario a las aspiraciones de la población de los países pobres y equivaldría a menospreciar su inteligencia y su potencial. Sólo se podrá lograr un verdadero avance en la lucha contra la pobreza si los países sientan las bases del crecimiento económico y obtienen acceso a capital de inversión en los mercados internacionales. Ese proceso será, inevitablemente, arduo y en muchos casos prolongado. Cada día de inactividad es un día perdido en la lucha contra la pobreza. Es en ese contexto que concibo la principal justificación de que el FMI siga actuando también a través del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) en los países más pobres.

Ese servicio financiero concesionario se propone focalizar la reducción de la pobreza, fomentar la autoayuda y promover la identificación con los objetivos de los programas. El SCLP ayuda a desbrozar el terreno en procura de una nueva cultura de buen gobierno, una gestión macroeconómica bien concebida y la creación de instituciones. Sin embargo, también en esta esfera el FMI debe centrar la atención en sus cometidos básicos propios, y contar con el Banco Mundial como promotor de las reformas estructurales necesarias.

El SCLP es también un importante vehículo para el éxito de la Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados: el alivio de la deuda es un importante elemento de una estrategia general de lucha contra la pobreza. Debemos reconocer que algunos países no tienen capacidad de reembolso y necesitan que se pongan a su disposición programas de reducción de deudas. En otros países, en cambio, la reducción de la deuda representaría una señal inadecuada, ya que están en condiciones de efectuar el reembolso a través de programas más acertados. No debe existir confusión a ese respecto: el alivio de la deuda sólo promoverá un mejoramiento económico duradero si se combina con mejores programas y una mejor gestión pública.

Por otra parte, no debemos perder de vista la necesidad de establecer y preservar una ética del crédito. “Crédito” proviene del antiguo vocablo *credere*: confiar, en latín. Y la confianza en las relaciones entre acreedores y deudores es indispensable para la estabilidad a largo plazo de los sistemas financieros.

Estoy firmemente persuadido de que, en definitiva, el comercio es mejor que la ayuda. Las estimaciones del aumento del bienestar a que puede dar lugar, en los países en desarrollo, una reducción mundial del 50% de las barreras al comercio exterior en general están comprendidas entre US\$110.000 millones y US\$140.000 millones por año. Si la determinación de los países en desarrollo de ayudarse a sí mismos se combinara con un audaz programa de alivio de la deuda y con una audaz iniciativa de los países industriales de abrir sus mercados, el objetivo de las Naciones Unidas de reducir a la mitad el número de personas en situación de pobreza en 2015 podría convertirse en realidad. ■

Se presentan a continuación fragmentos de la conferencia de prensa que ofreció Köhler tras su discurso ante el National Press Club. El texto completo en inglés puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

PREGUNTA: ¿Considera que deba modificarse la división de tareas entre el FMI y el Banco Mundial en lo que concierne a las reformas y la reestructuración?

KÖHLER: Primero, es importante que estas dos instituciones colaboren estrechamente. Asimismo, deben tener claro cómo satisfacer las necesidades de sus países miembros y llegar a un entendimiento común de los problemas relativos al comercio y la deuda. Ninguna institución lo sabe todo, lo que ofrece una buena oportunidad para una división de tareas. El Banco Mundial debe centrar su labor en la reducción de la pobreza y en las reformas estructurales. Esto tiene que ser compatible con el enfoque macroeconómico del FMI y con su nueva estrategia para lograr que los mercados financieros mundiales no sólo sean más estables sino, después de un tiempo, se interesen más en los países pobres y de mercados emergentes.

PREGUNTA: ¿Qué tipo de programa debe adoptar Rusia? ¿Cuál es la magnitud de las necesidades actuales de ese país?

KÖHLER: A mi modo de ver, se trata de un gran país, así que no lo humillemos ni nos mostremos eufóricos. Los errores que cometimos se debieron principalmente a que reaccionamos con demasiada euforia y nos dejamos llevar por la retórica sobre la reforma. Necesitamos ver que las ideas se pongan en práctica. El nombramiento de Vladimir Putin es un buen comienzo.

PREGUNTA: Actualmente, el Grupo de los Siete está ejerciendo presión para que el FMI eleve las tasas de interés que cobra a los prestatarios a largo plazo ¿Es necesario?

KÖHLER: Habría preferido que el G-7 presentara sus ideas siguiendo los procedimientos establecidos del FMI. La orientación de la propuesta —lograr que las tasas disuadan a los prestatarios— es acertada y debe examinarse cuidadosamente. Pero actualmente ello es problemático porque un gran número de países siente que los estamos dando un sermón al presentarles estas ideas.

PREGUNTA: Algunos consideran que la iniciativa para condonar la deuda ya ha fracasado. En esta etapa ¿qué calificación daría a la iniciativa?

KÖHLER: Primero, el alivio de la deuda es un elemento importante. Deben cumplirse las promesas que se han hecho, sobre todo en la reunión cumbre del G-7, y

reiteradas en la reunión cumbre de Okinawa. El FMI y el Banco Mundial están facilitando este proceso, pero la mera cancelación de la deuda no es la solución.

¿Qué sentido tiene un alivio de la deuda que enriquece a los corruptos y a los políticos? Debe haber un vínculo entre el alivio y la cancelación de la deuda y la adopción de políticas acertadas. Sin este vínculo el alivio de la deuda no puede tener un efecto duradero.

El alivio de la deuda es un elemento importante pero debe conjugarse con mejores políticas. No debemos ser excesivamente burocráticos ni pedir a los países deudores lo imposible en cuanto a estadísticas. Pero también queremos que reaccionen adoptando políticas más acertadas. Además, no cabe duda de que los conflictos armados en los países deudores van en detrimento del progreso. Los propios países deben esforzarse para el alivio de la deuda.

PREGUNTA: Actualmente está de moda hablar de la “repartición de la carga”. ¿Cuál es la carga que deben asumir los tenedores de bonos cuando interviene el FMI?

KÖHLER: No debemos crear una contradicción artificial entre el sector público y los recursos de los contribuyentes, y entre el sector privado malo y las utilidades de este sector. El sector privado sabe que debe participar en este proceso. Se trata ahora de organizar el proceso para que puede encontrarse una solución oportuna y ordenada a las crisis. No es fácil, y un enfoque excesivamente estructurado puede ser ineficaz. Pero es evidente que los tenedores de bonos deben participar y al respecto soy partidario, por ejemplo, de cláusulas de acción colectiva.

PREGUNTA: ¿Cuál es su impresión de África?

KÖHLER: Estuve en Nigeria, Camerún, Senegal, Mozambique, Botswana y Sudáfrica y volví de mi gira

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
7 de agosto	4,62	4,62	5,35
14 de agosto	4,67	4,67	5,41

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 (al 1 de mayo de 1999 las ponderaciones eran: dólar de EE.UU., 41,3%; euro (Alemania), 19%; euro (Francia), 10,3%; yen japonés, 17% y libra esterlina, 12,4%). 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 (115,9%), 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/external/np/tre/sdr/sdr.htm).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

muy alentado. La magnitud de la pobreza me conmovió profundamente, pero lo que me impresionó más fue encontrar que mucha gente, líderes y representantes de la sociedad civil estiman que los países africanos tienen que ayudarse a sí mismos. Hay un compromiso y saben que deben actuar en forma responsable. Los dirigentes de Occidente deben reflexionar un poco más y adoptar un enfoque más ambicioso con respecto a África.

PREGUNTA: En algunos países la inestabilidad política e institucional parece imposibilitar el crecimiento económico. ¿Hay esperanzas de que eso cambie?

KÖHLER: Vivimos en un mundo integrado. No creo que podamos permitirnos el lujo de olvidarnos de ciertos países, pese a todas sus dificultades. Debemos

focalizar nuestras labores. Debemos intentarlo. Aunque no exista una solución fácil, no podemos olvidarnos de los países, de los pueblos.

PREGUNTA: ¿Qué opina de los disturbios que se produjeron durante las reuniones del FMI y el Banco Mundial?

KÖHLER: No puedo ser indiferente al hecho de que los jóvenes critiquen al FMI. Las inquietudes de la sociedad civil son válidas y las tomo en serio. Pero también debemos ser firmes. Son nuestros países miembros —los gobiernos— los responsables. No podemos transferir esa responsabilidad a las organizaciones no gubernamentales. Debe haber un diálogo, y debemos escuchar y tratar de tener estos comentarios en cuenta para poder mejorar el FMI, el Banco Mundial y los esfuerzos mundiales en pro del bien común. ■

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

Comunicados de prensa

- 00/45: El FMI aprueba en principio US\$198 millones en favor de Kenya en el marco del SCLP, 28 de julio
- 00/46: El FMI levanta la suspensión del derechos a voto y derechos afines de Sudán, 1 de agosto
- 00/47: El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro en favor de Nigeria, 4 de agosto (véase pág. 263)

Notas informativas

- 00/63: El FMI concluye el primer examen de Zambia en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$ 13,2 millones, 27 de julio
- 00/64: El FMI concluye el primer examen de Rwanda en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$12,5 millones, 31 de julio
- 00/65: El FMI concluye el examen de Filipinas y aprueba un desembolso de US\$314 millones, 1 de agosto
- 00/66: El FMI concluye el primer examen de Tanzania en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$26,3 millones, 1 de agosto
- 00/67: Köhler, Director Gerente del FMI, emite una declaración sobre Brasil, 2 de agosto
- 00/68: Entre en vigor la aprobación del crédito en el marco del SCLP en favor de Kenya
- 00/69: El FMI comienza a publicar informes trimestrales sobre mercados emergentes, 9 de agosto (véase pág. 272)

Notas de información al público

- 00/52: Estados Unidos, 28 de julio
- 00/53: República Eslovaca, 28 de julio
- 00/54: Argelia, 4 de agosto
- 00/55: Vietnam, 4 de agosto
- 00/56: Chile, 9 de agosto
- 00/57: Burkina Faso, 8 de agosto
- 00/58: Austria, 8 de agosto
- 00/59: El Directorio Ejecutivo del FMI examina el suministro de datos para fines de supervisión, 7 de agosto

Información para la prensa

Transcripción de la información para la prensa de Thomas Dawson, Director del Departamento de Relaciones

Externas, y Massood Ahmed, Subdirector del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, 26 de julio

Discursos

- “Palabras de Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, sobre la gestión del sistema monetario internacional, 26 de julio
- “El FMI en un mundo cambiante”, palabras de Horst Köhler, Director Gerente del FMI, 7 de agosto (véase la pág. 258)

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera (fecha de publicación en Internet)

- Kenya, 28 de julio
- Jamaica, 31 de julio
- Rwanda, 2 de agosto

Documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (fecha de publicación en Internet)

- Burkina Faso, 28 de julio
- Honduras (provisional), 31 de julio
- Kenya (provisional), 3 de agosto
- Senegal (provisional), 3 de agosto

Informe sobre la observancia de normas y códigos (fecha de publicación en Internet)

República Checa, 26 de julio

Observaciones finales sobre las consultas del Artículo IV (fecha de publicación en Internet)

España, 27 de julio

Otros

- Centros financieros extraterritoriales: El papel del FMI, 26 de julio
- Hojas informativas actualizadas sobre asistencia técnica, préstamos, supervisión que ejerce el FMI y el FMI en síntesis, 3 de agosto
- Documento complementario del Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras, 3 de agosto
- Calendario de actividades públicas de la Gerencia del FMI, 4 de agosto
- Actividades financieras del FMI, 4 de agosto

El FMI otorga un préstamo para respaldar el programa económico de Nigeria

El 4 de agosto, el FMI anunció que el Directorio Ejecutivo había aprobado un préstamo a 12 meses en el marco de un acuerdo de derecho de giro en favor de Nigeria por el equivalente de DEG 788,9 millones (alrededor de US\$1.000 millones) con el objeto de respaldar el programa económico del gobierno para 2000–01. A continuación se presentan fragmentos editados del comunicado de prensa No. 00/47. El texto completo en inglés puede encontrarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Las autoridades nigerianas considerarán al préstamo como precautorio y no efectuarán giros por el momento.

Horst Köhler, Director Gerente del FMI, elogió a las autoridades de Nigeria por el adelanto registrado en el restablecimiento de la estabilidad macroeconómica durante su primer año de gobierno. “En el segundo semestre de 1999”, dijo Köhler, “el presupuesto del gobierno federal prácticamente se equilibró después de registrar un déficit del 8% del PIB en los primeros cinco meses del año. Gracias al alza del petróleo, en los primeros cinco meses de 2000 se logró un considerable superávit presupuestario, la inflación se mantuvo bajo control y se recuperaron las reservas internacionales brutas a US\$7.100 millones.

“Debe señalarse con satisfacción que las políticas macroeconómicas se centran en el mantenimiento de la estabilidad, una baja inflación y una prudente gestión de los ingresos temporales del petróleo. Resulta fundamental evitar que se repita la expansión del gasto que caracterizó a los anteriores auges en el precio del petróleo. Al mismo tiempo, el programa contempla un incremento del gasto para compensar años de descuido de la infraestructura física y social. Las mayores asignaciones para gastos sociales deben estar acompañadas de un mejoramiento en la eficacia del gasto. La iniciativa para la reducción de la pobreza, encarada por el gobierno, constituye un paso apropiado para fortalecer la transparencia y la responsabilización en el manejo de los recursos públicos y para formular una estrategia de reducción de la pobreza.

“Es preciso acelerar la aplicación de reformas estructurales para enfrentar las graves deficiencias en la provisión de servicios de electricidad, telecomunicaciones y petróleo, que constituyen obstáculos al crecimiento. La privatización debe estar precedida de estructuras regulatorias y procedimientos transparentes y equitativos, y esta tarea no debe demorarse. Si bien se han registrado adelantos en la lucha contra la corrupción, aún queda mucho por hacerse para mejorar la gestión de gobierno y afianzar el estado de derecho, particularmente en lo que respecta a las leyes contra la corrupción y la independencia del poder judicial.

“Ante los desafíos que enfrenta Nigeria, el programa debe sentar las bases de un crecimiento sostenido. La aplicación del programa requerirá diligencia y decisión

por parte de las autoridades para que la coordinación de las políticas aplicadas permita superar las evidentes debilidades de la capacidad institucional, que son un legado de décadas de deficiente manejo económico”, dijo Köhler.

Políticas macroeconómicas

El programa para 2000 contempla un incremento del 3,4% en el crecimiento del PIB real, en comparación con el 1% en 1999, una inflación promedio anual del 5,1%, un superávit del 0,2% del PIB en la cuenta corriente externa en comparación con el déficit de más del 11%

Nigeria: Indicadores económicos y financieros

	1996	1997	1998	1999	2000
				Estimación	Programa
				(Variación porcentual anual)	
PIB real (costos factoriales de 1990)	4,3	2,7	1,8	1,0	3,4
Deflactor del PIB no pet. (prom. del per.)	28,6	8,4	10,2	6,6	5,1
				(Porcentaje del PIB)	
Saldo global del gobierno (con base en compromisos)	5,2	1,2	-14,0	-7,7	4,8
Balanza en cuenta corriente	8,3	6,7	-9,8	-11,4	0,2
				(Meses de importaciones, c.i.f.)	
Reservas internacionales brutas	3,9	6,4	6,8	4,5	5,6

Datos: Autoridades de Nigeria y estimaciones y proyecciones de los funcionarios del FMI.

registrado en 1999, y una acumulación de US\$2.600 millones en las reservas de divisas, que deberán alcanzar un nivel de casi US\$7.800 millones, equivalentes a 5,6 meses de importaciones de bienes y servicios.

La política fiscal se centrará en la contención del gasto global para permitir la acumulación de ahorros mientras el precio del petróleo se mantiene relativamente alto y mejorar la calidad del gasto.

Reformas estructurales

Las autoridades también se han comprometido a eliminar graves estrangulamientos de infraestructura, especialmente en los sectores de la electricidad y las telecomunicaciones, mediante la privatización y el establecimiento de marcos regulatorios más adecuados.

También se fortalecerá la gestión pública y la seguridad económica para restablecer la confianza y promover la movilización y el uso más efectivo de los abundantes recursos de Nigeria, así como la inversión extranjera directa. El gobierno creará una Comisión contra la Corrupción.

El programa contempla asimismo la formulación de una estrategia de reducción de la pobreza y un aumento del gasto en servicios sociales, con el objeto de atender las necesidades más inmediatas.

Nigeria se incorporó al FMI el 30 de marzo de 1961, y su cuota es de DEG 1.800 millones (aproximadamente US\$2.300 millones). Nigeria no tiene créditos del FMI pendientes de reembolso. ■

(Continuación de la pág. 257) Debo mencionar que los términos normas, códigos y directrices se utilizan indistintamente para referirse a una lista de principios básicos y buenas prácticas. La metodología de evaluación se refiere a un conjunto más específico de criterios y procedimientos técnicos que se emplean para comparar lo que se hace en un país con los códigos aceptados.

El departamento se ha ocupado de diseñar y divulgar buenas prácticas y directrices en materia de transparencia de la política monetaria y financiera, sobre la gestión de la deuda pública y sobre la gestión de las reservas. Además, en colaboración con el Banco Mundial, contribuye al desarrollo de metodologías de evaluación en relación con los principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria eficaz, los objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, los principios de supervisión de seguros de la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros, y los principios básicos para los sistemas de pago importantes a nivel

sistémico del Comité de sistemas de pago y liquidación. El FMI, en cooperación con el Banco Mundial, también participa en la aplicación y evaluación de las normas mediante asistencia técnica y talleres y el Programa de evaluación del sector financiero. Asimismo, provee información al Directorio Ejecutivo y a las entidades normalizadoras a efectos de facilitar la

mejora continua de las normas y directrices.

En los dos últimos años hemos dedicado mucho tiempo a la preparación y divulgación del Código de buenas prácticas sobre transparencia en la política monetaria y financiera. Procuramos obtener comentarios sobre los códigos e información sobre los procedimientos empleados por los países mediante siete reuniones regionales. Con estos datos preparamos un documento complementario que proporciona las directrices y la justificación del código.

La labor de extensión, en efecto, es un mecanismo de consulta previo a la presentación de los documentos al Directorio Ejecutivo. El método tradicional que aplicábamos consistía en redactar estudios y ponerlos a consideración del Directorio Ejecutivo. Actualmente analizamos los objetivos y detalles operativos de nuestros estudios con autoridades nacionales representativas, elaboramos un

conjunto de buenas prácticas a partir de ese análisis, y presentamos nuestras recomendaciones al Directorio Ejecutivo. Seguidamente continúa la labor de consulta y los documentos se remiten nuevamente al Directorio.

Después del debate del Directorio sobre gestión de reservas de mayo, por ejemplo, organizamos una reunión consultiva de extensión sobre ese tema. El 24 de julio reunimos en el FMI a 35 expertos de bancos centrales y les pedimos su opinión sobre el proyecto de buenas prácticas, para saber si lo consideraban razonablemente acertado y aplicable a todo tipo de países, y si a su juicio se había hecho hincapié en los aspectos más importantes. Ese debate nos permitió comprender muy claramente las consecuencias prácticas de las propuestas. Un aspecto importante que salió a luz fue que debemos establecer muy claramente los objetivos de gestión de reservas antes de comenzar a considerar la estrategia y los aspectos operativos. Los objetivos técnicos pueden diferir de un país a otro. En la mayoría de los países se hace hincapié en la liquidez, pero en algunos se tolera un mayor nivel de riesgo para asegurar una rentabilidad aceptable. En consecuencia, los procedimientos y los parámetros de gestión de riesgos pueden variar.

En la reunión también analizamos la manera de reelaborar el estudio de modo de ayudar a los gobiernos de los países miembros a adoptar buenas prácticas. Recibimos sugerencias sumamente útiles sobre la manera de vincular el estudio sobre gestión de reservas con la gestión de la deuda pública. Todos coincidieron en que para determinar los objetivos de la gestión de las reservas es necesario tener en cuenta qué ocurre con los pasivos externos y convinieron en que las directrices sobre gestión de reservas deben estar relacionadas —en cuanto a contenido y objetivos— con las referentes a la gestión de la deuda.

En octubre realizaremos una labor similar de extensión, junto con el Banco Mundial, para el Programa de evaluación del sector financiero. En ella tomarán parte no sólo los funcionarios que se ofrecieron como voluntarios para esa evaluación, sino también los que aportaron la experiencia técnica necesaria en evaluaciones preliminares. Esto nos permitirá conocer mejor el alcance, las metodologías y los procedimientos del programa, lo que ayudará a mejorar la calidad y la congruencia de las evaluaciones.

Hemos previsto varios programas de extensión con centros financieros extraterritoriales, que tendrán por objeto establecer si sus marcos regulatorios son adecuados desde la perspectiva de la estabilidad sistémica y asegurar el tratamiento uniforme de dichos centros.



V. Sundararajan resume el debate de la reunión de extensión del 24 de julio relativa a las prácticas óptimas en la gestión de reservas extranjeras.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué es más necesaria ahora la labor de extensión?

SUNDARARAJAN: Anteriormente, los aspectos estructurales e institucionales del sistema monetario y financiero y de la estabilidad macroeconómica se abarcaban principalmente en nuestros programas de asistencia técnica. Ahora se comprende cada vez con mayor claridad que en virtud de la globalización también esos aspectos son decisivos para la labor de supervisión que ejerce el Fondo y para el diseño de programas. La globalización también exige una mayor convergencia de las prácticas de política financiera entre los países miembros, lo que a su vez facilita en gran medida la integración de los países en el sistema financiero mundial y confiere mayor estabilidad al sistema mundial.

En esas circunstancias y dado el carácter técnico de los aspectos estructurales e institucionales de la estabilidad financiera y las normas, los códigos y los programas de evaluación, para facilitar el debate del Directorio Ejecutivo se han vuelto importantes las consultas con una gama mucho más amplia de autoridades económicas, reguladores, autoridades bancarias y el sector privado, y no sólo con los ministerios de hacienda y los bancos centrales, como se hacía antes.

Es necesario establecer un consenso con todos ellos antes y después de recurrir al Directorio Ejecutivo para que nos ofrezca su orientación. Tras el debate del Directorio, los funcionarios todavía tienen que solicitar nuevos comentarios y divulgar las buenas prácticas y las directrices. La consulta es un mecanismo especialmente eficiente para ello, así como para diseñar mejor las normas y los códigos, y obtener resultados útiles —y aplicables— para una amplia gama de países. Este intercambio incrementa la identificación con los programas y es un mecanismo más eficiente para suscitar convergencias en torno a la política económica.

Por definición, las normas, los códigos y las directrices son buenas prácticas ampliamente aceptadas, relativamente sólidas que se aplican en general a todos los países. Dado que su adopción es voluntaria, deben realizarse amplias consultas para asegurar su aceptación general, para lo cual cobra particular importancia el proceso de extensión.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué enseñanzas está extrayendo el FMI de este proceso?

SUNDARARAJAN: La extensión, como instrumento de fortalecimiento de las consultas con los países miembros, se ha convertido en una actividad permanente. Podemos concebirlo como un aspecto de la transparencia del FMI frente a los países miembros y como una manera de informar qué está haciendo la institución para fomentar buenas prácticas. Por otra parte, el carácter técnico de estas cuestiones hace esencial que la institución logre comunicarse con una amplia

gama de profesionales especializados en los gobiernos de los países miembros.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son las metas a más largo plazo del programa de extensión?

SUNDARARAJAN: Una vez diseñado y elaborado, un código de buenas prácticas y directrices no es una entidad estática. Tiene que evolucionar a la luz de la experiencia, por lo cual es importante que la evaluemos periódicamente. Nuestra labor inicial de extensión está centrada en el diseño y la divulgación de códigos y en la preparación de documentos complementarios para facilitar su aplicación. A futuro tendremos que examinar su eficacia o la necesidad de corregirlos, y determinar si la metodología especial de evaluación asegura un tratamiento uniforme en todos los países.

De la misma manera, a medida que evoluciona el Programa de evaluación del sector financiero, será necesario coordinar los aportes de las numerosas instituciones que lo respaldan. No dudo de que surgirán nuevas áreas en las que se necesitarán directrices y consenso, para lo cual será menester un nuevo ciclo de consultas públicas y debates del Directorio. Tenemos un nutrido programa de trabajo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo resumiría la labor del MAE?

SUNDARARAJAN: La extensión es un nuevo medio para cumplir una vieja misión. Una de las finalidades más esenciales del FMI consiste en servir de “mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales”. Por otra parte, es absolutamente indispensable que los países estén identificados con esos códigos y buenas prácticas. Si los países en desarrollo creen no haber sido consultados en suficiente medida sobre el diseño, especialmente el diseño de las metodologías de evaluación, ¿cómo esperar que los apliquen? Si bien nadie objeta los códigos y las directrices, existe el temor natural a que se imponga una solución uniforme a todos los casos que pueda ser inadecuada e impedir el progreso. Lo importante, entonces, es que todos participen en el proceso de diseño de las directrices y buenas prácticas y que su aplicación se adecue al ritmo y a la secuencia de reformas más amplias del sector financiero para lograr la integración eficaz y ordenada con los mercados financieros mundiales.

Ello también será beneficioso para el FMI. Es mucho lo que nos enseña ese proceso. En la labor de extensión se conjuga una gama de problemas y necesidades y esto hace que sigamos siendo humildes. ■



Ludek Niedermayer (der.) del Banco Nacional Checo, interviene en la reunión de extensión sobre gestión de reserva.

Directrices para reducir la vulnerabilidad ante conmociones financieras externas

En su reunión de septiembre de 1999, el Comité Provisional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (actualmente el Comité Monetario y Financiero Internacional, CMFI) solicitó al FMI y al Banco Mundial que colaboraran con expertos nacionales en la elaboración

de un conjunto de directrices sobre gestión de la deuda pública, destinadas a ayudar a los países a reducir su vulnerabilidad financiera. Dicha solicitud forma parte de la búsqueda de principios generales que ayuden a los

gobiernos a mejorar la calidad de sus marcos de política para enfrentar los efectos de la volatilidad en el sistema monetario y financiero internacional.

El grupo de trabajo sobre flujos de capital, uno de los tres creados por el Foro sobre Estabilidad

Financiera con el fin de fortalecer la cooperación entre los grupos involucrados en la regulación y la supervisión de los mercados mundiales (véase *Boletín del FMI*, 15 de marzo de 1999, pág. 69) justificó las directrices como parte de un esfuerzo más amplio que tiene por objeto fortalecer el buen gobierno y la gestión de riesgos en el sector público de los países, reduciendo de esta manera su vulnerabilidad ante las conmociones externas. El informe del grupo de trabajo, así como el CMFI y el Comité para el Desarrollo durante las reuniones de primavera celebradas en abril, reiteraron el valor de estas directrices.

Respuesta del FMI

En respuesta a la solicitud del Comité, los funcionarios del FMI y del Banco Mundial prepararon un proyecto de directrices para la gestión de la deuda pública que se basa en la labor ya completada o en proceso en ambas instituciones sobre las prácticas de los países en materia de gestión de la deuda, desarrollo del mercado y vulnerabilidad externa.

De acuerdo con lo solicitado por el CMFI, el proyecto se envió a la consideración de unos 30 países miembros del FMI y al Banco Mundial, y se distribuyó a todos los miembros del Directorio Ejecutivo. Los funcionarios pudieron así incorporar los comentarios iniciales de los departamentos de ambas instituciones y de una amplia muestra geográfica de países miembros.

Este proceso inicial facilitó notablemente el debate entre los directores ejecutivos del FMI y el Banco Mundial, los días 17 y 19 de julio, respectivamente y permitió concentrarse en los aspectos clave. En general, el debate fue animado y fructífero. Los participantes estuvieron de acuerdo en que el proyecto constituía un primer paso útil en la formulación y la refinación de directrices que los países puedan seguir para mejorar sus prácticas de gestión de la deuda y reducir la vulnerabilidad financiera.

Próximos pasos

El proyecto revisado, que refleja los comentarios iniciales de los directores ejecutivos de ambas instituciones, figura en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org). Se llevará a cabo un programa de divulgación para recabar información de un grupo más amplio de funcionarios, que tendrá por objeto explicar las directrices a los funcionarios de los países miembros y permitir un intercambio de



(De izq. a der.) Piero Ugolini, Mark Zelmer y Robert Price: Las autoridades nacionales que se ocupan de la deuda respondieron muy favorablemente al proyecto de directrices.

Temas que abarca el proyecto de directrices

Objetivos de gestión de la deuda y coordinación con las políticas monetaria y fiscal

Transparencia y responsabilización

- Clara definición de funciones, responsabilidades y objetivos de las entidades financieras encargadas de la gestión de la deuda.
- Apertura en la formulación y divulgación de la política de gestión de la deuda
- Acceso público a la información sobre la política de gestión de la deuda
- Responsabilización y mecanismos que garanticen la integridad de las entidades encargadas de la gestión de la deuda

Marco institucional

- Calidad de gobierno
- Gestión de operaciones internas

Estrategia de gestión de la deuda

Marco de gestión del riesgo

- Posibilidades de gestión activa
- Pasivos contingentes

Desarrollo y mantenimiento de un mercado eficiente de valores públicos

- Diversificación de cartera e instrumentos financieros
- Mercado primario
- Mercado secundario

opiniones con las autoridades nacionales. Se han previsto dos programas: Uno en Santiago de Chile, con el auspicio de la Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe, y otro en Abu Dhabi, Emiratos Árabes Unidos, con el auspicio del Fondo Monetario Árabe. Se realizarán programas similares para África, Asia y Europa. Al finalizar cada programa, se prevé que el personal del FMI presentará directrices finales sobre la gestión de la deuda pública, que serán sometidas a la aprobación del Directorio Ejecutivo a principios de 2001 y a la aprobación del CMFI en las reuniones de primavera de 2001 de Washington.

Proyecto de directrices sobre la gestión de la deuda pública

El proyecto tiene por objeto ayudar a los responsables de la formulación de políticas en la gestión de la deuda pública del país y reducir la vulnerabilidad ante las conmociones financieras internacionales. Con frecuencia, la vulnerabilidad es mayor en los países pequeños y con mercados emergentes, ya que sus economías pueden estar menos diversificadas, cuentan con menos ahorros financieros internos y sistemas financieros menos desarrollados, y son más susceptibles al contagio financiero. Es esencial una política prudente de gestión de la deuda, junto con políticas macroeconómicas sólidas, para reducir el costo de tales conmociones en términos humanos y de producto.

El proyecto de directrices abarca la deuda pública interna y externa y un amplio conjunto de activos financieros frente al gobierno. Se centran en los principios aplicables a una amplia gama de países en diferentes etapas de desarrollo y con distintas estructuras institucionales de gestión de la deuda nacional. Tienen por objeto difundir las sólidas prácticas que algunos países han adoptado en sus operaciones y estrategias de gestión de la deuda.

Las directrices se agrupan en seis secciones (véase el recuadro, pág. 266). La primera se refiere a los *objetivos* de la gestión de la deuda, a fin de tener en cuenta los riesgos financieros que pueden encontrarse al procurar minimizar el costo del servicio de la deuda pública. En esta sección también se pone de relieve la necesidad de *coordinación* entre los encargados de la gestión de la deuda, las autoridades fiscales, los reguladores del sector financiero y el banco central.

En la segunda sección se explica la necesidad de contar con disposiciones sobre *transparencia y responsabilización* en las actividades de gestión de la deuda, y en la tercera se ofrecen pautas para el buen manejo de tales actividades y la *estructura institucional* subyacente. La cuarta sección se ocupa de la *estrategia de gestión de la deuda*, destacando la necesidad de vigilar y administrar el riesgo financiero inherente a las actividades de gestión de la deuda. La quinta sección pone de relieve la necesidad de contar con un *marco de gestión de riesgos* que ayude a identificar y manejar las compensaciones entre el costo previsto y los riesgos en la cartera de deuda del gobierno. En esta sección también se hace hincapié en que los administradores de la deuda deben estar conscientes del riesgo que supone la búsqueda de utilidades provenientes de las fluctuaciones en las tasas de interés y el tipo de cambio, y se destaca que es preciso considerar el impacto que los pasivos contingentes tienen sobre la liquidez y la posición financiera del gobierno. La última sección se refiere al papel que la gestión de la deuda puede desempeñar en *el desarrollo de mercados eficientes de valores públicos* mediante programas e instrumentos de deuda, y en la forma en que la gestión de la deuda puede contribuir a promover el buen funcionamiento de los mercados secundarios. ■

Piero Ugolini, Robert Price, Mark Zelmer
Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI

Publicaciones recientes

Occasional Papers (Serie de estudios; US\$20; precio a académicos, US\$17)

193: *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*, Michael Mussa, Paul Masson, Alexander Swoboda, Esteban Jadresic, Paolo Mauro y Andrew Berg

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

00/105: *Global Financial Crises—Institutions and Incentives*, Manmohan S. Kumar, Paul R. Masson y Marcus Miller

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

00/87: Albania: Statistical Appendix

00/88: Kingdom of the Netherlands—Netherlands: Selected Issues

00/89: United States: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation

00/93: Algeria: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2000, 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. 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*.



En 2000 aumentarán más las exportaciones mundiales, pero persisten los riesgos

Según el *Estudio Económico y Social Mundial 2000 de la ONU* presentado durante la sesión de apertura del Consejo Económico y Social el 5 de julio, el crecimiento de las exportaciones mundiales se situará en un 8% en 2000, frente a 4,8% en 1999 y 3,3% en 1998. El estudio plantea que es probable que esta reactivación tras la crisis de Asia se mantenga en los próximos años, y que el dinamismo de la tecnología informática y de las comunicaciones sea uno de los factores a largo plazo de la expansión actual. Si bien el crecimiento económico se ha generalizado, no ha sido universal.

Abunda el optimismo

Según el estudio, se prevé que el producto mundial bruto crecerá a 3,5% en 2000, frente a 2,7% en 1999, y que las economías desarrolladas han propulsado la actual reactivación económica mundial. Estados Unidos registró 109 meses consecutivos de continua expansión económica, y bajas tasas de inflación y desempleo. A partir del segundo semestre de 1999, las exportaciones y el aumento la demanda interna han dado mayor impulso a la expansión económica en la Unión Europea. En cambio, la economía japonesa sigue siendo lenta, y se prevé que en 2000 el PIB aumente apenas un 1%.

Las perspectivas de la mayoría de los países en desarrollo son ahora más alentadoras. Se proyecta que en Asia meridional y oriental registrarán un crecimiento de un 6½% en 2000–01 y, según el estudio, habrá un repunte en América Latina y el Caribe. Se estima que en 2000 el PIB global de África aumente un 4½%, pero con grandes discrepancias entre un país y otro. En los Estados bálticos y Europa central y oriental, la evolución reciente ha sido positiva, y en 2000 se proyecta un crecimiento del 3¾%. En Rusia, los resultados macroeconómicos fueron mejores de lo previsto durante gran parte de 1999 y, según las estimaciones, en 2000–01 la tasa de crecimiento económico será de un 4%.

Persisten los riesgos

Si bien las perspectivas de crecimiento económico son positivas, el estudio señala varios riesgos.

La reactivación económica de los países afectados por la crisis financiera y el crecimiento continuo de varios países en desarrollo se conjugan con un historial de considerables déficit en cuenta corriente y fiscales en algunos países; estas tendencias deberán atenuarse, y, en algunos casos, cambiar de sentido a mediano y largo plazo. Al respecto, revisten impor-

tancia crítica el elevado déficit comercial de Estados Unidos y el cuantioso déficit fiscal de Japón y varias economías emergentes.

A las autoridades económicas de la mayoría de los países en desarrollo les preocupa una aceleración de la inflación y, por lo tanto, han aplicado una política monetaria restrictiva, lo que podría tener consecuencias negativas para el conjunto de la economía mundial.

El alza bursátil, sobre todo en Estados Unidos, es otro aspecto que podría engendrar problemas. Una corrección de las cotizaciones de las acciones a gran escala, reduciría significativamente no sólo la tasa de crecimiento económico de Estados Unidos, sino también la expansión mundial.

Es posible que el precio del petróleo siga situándose en US\$30 el barril durante un largo periodo, lo cual podría traducirse en nuevos aumentos de las tasas de interés en los países industriales si se viera comprometida la estabilidad de los precios. Ello frenaría la tasa de crecimiento de estos países y tendría consecuencias adversas para el resto del mundo.

La sólida reactivación de los países afectados por las crisis financieras ha desviado la atención de los problemas estructurales que fueron la principal causa de esas crisis. Algunos de estos problemas se han resuelto, pero en muchas economías los sectores financieros y empresariales siguen siendo frágiles.

El estudio señala que si los beneficios de la tecnología de la información y de las comunicaciones se distribuyeran en un mayor número de países en desarrollo y con mercados emergentes, se alcanzaría una tasa más rápida de expansión económica. La experiencia demuestra que es poco probable que las fuerzas del mercado, por sí solas, distribuyan los beneficios de la integración económica mundial y las innovaciones tecnológicas en forma equitativa a los países o a los distintos grupos dentro de los países, se señala. ■

En el sitio de las Naciones Unidas (www.un.org) puede consultarse más información sobre el *Estudio Económico y Social Mundial 2000*.

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro del FML, págs. 257, 259, 264–66; Mario Blejer, pág. 269 y Reuters, pág. 270.

El riesgo cambiario y la vulnerabilidad financiera de las economías emergentes

En un mundo de flujos de capital libres, volatilidad y tipos de cambio fluctuantes, los mercados emergentes son especialmente vulnerables a perturbaciones financieras externas e internas. En la sexta Conferencia Económica de Dubrovnik celebrada a fines de junio, se reunieron catedráticos y expertos de instituciones financieras multilaterales, los gobiernos y mercados de capital para intercambiar opiniones y experiencias con respecto a la capacidad de los regímenes cambiarios para resistir a esas perturbaciones. La conferencia, que duró dos días, fue auspiciada por sexto año consecutivo por el Banco Nacional de Croacia y organizada por Marko Škreb, Gobernador de ese banco central, y Mario I. Blejer, Asesor Principal del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Opciones de política cambiaria

Robert Mundell, de la Universidad de Columbia y Premio Nobel de Economía 1999, marcó la tónica general de la conferencia con su visión de un mundo con tres zonas monetarias coordinadas y estables. Los mercados emergentes vincularían sus monedas a la moneda principal de su respectiva zona, con lo cual la estabilidad mundial se infiltraría en los mercados internos. Un sistema de este tipo reduciría las posibilidades de ataques especulativos, pero aún así los países tendrían que seguir satisfaciendo los requisitos necesarios para lograr la estabilidad interna. Jacob Frenkel, de Merrill Lynch, cuestionó la viabilidad de los bloques monetarios mundiales y subrayó que sigue siendo necesario que los mercados emergentes corrijan sus deficiencias institucionales y hagan frente al riesgo permanente de perturbaciones externas mediante una actitud vigilante y la adopción de sólidas políticas internas.

En su análisis de las economías en transición de Europa oriental, Mario Nuti, de la Escuela Londinense de Economía, enumeró los costos y los beneficios de adoptar el euro, advirtiendo que las ventajas derivadas de la disminución de los costos de transacción y de la integración económica deben compararse con las desventajas de no contar con un prestamista de última instancia y la posible incompatibilidad con los requisitos a largo plazo de la política cambiaria y monetaria. Si bien se está alentando a los países miembros que desean integrarse en la zona del euro a aplicar las medidas de convergencia monetaria del Tratado de Maastricht, el déficit fiscal y la situación financiera de los bancos ocultan muchos problemas. Según Grzegorz Kolodko, ex Ministro de Hacienda de Polonia, la verdadera convergencia económica sigue siendo un objetivo inalcanzable.

Jacek Rostowski, de la Universidad Centroeuropa de Budapest, sostuvo que durante el período que pre-

cede su adhesión a la UEM, los países no estarán en condiciones de cumplir los criterios fiscales, cambiarios y de inflación del Tratado de Maastricht y a la vez mantener el déficit en cuenta corriente en niveles prudentes. Algunos países deberán adoptar el euro en forma unilateral antes de ingresar a la UE, para así poder recurrir a la opción de una mayor inflación a fin de lograr una apreciación monetaria real antes de que la apreciación del tipo de cambio nominal (que puede tener un efecto devastador sobre la competitividad) se convierta en la única solución permitida. Eric Nielsen, de Goldman Sachs International, también sostuvo que era preferible una inflación más elevada a un aumento del tipo de cambio nominal para efectuar el ajuste exigido por la inevitable apreciación del tipo de cambio real en las economías con mercados emergentes. De este modo, las inversiones bursátiles y de renta fija de estos mercados resultarían particularmente atractivas.

Edgar Feige, de la Universidad de Wisconsin, explicó que debido a deficiencias en los datos, el nivel actual de dolarización (o de "euroización") de las economías con mercados emergentes no se había cuantificado ni comprendido adecuadamente. Basándose en datos aduaneros de Estados Unidos sobre los flujos de caja entre 26 países, elaboró indicadores más precisos del nivel de dolarización y, apoyándose en esta información, presentó métodos para estimar el grado de dolarización en función de variables cuantificables en el caso de países que aún no disponen de este tipo de datos.

Paridad fija o flotante

A fin de determinar en qué medida la selección del régimen cambiario puede acrecentar la independencia monetaria, Eduardo Borensztein, del Departamento de Estudios del FMI, (que presentó una ponencia escrita con su colega Jeromin Zettelmeyer) examinó la reacción de las tasas de interés en algunos mercados emergentes frente a las variaciones de las tasas de interés mundiales. Sostuvo que si bien los regímenes de flotación no otorgan plena autonomía monetaria (en el sentido de proteger a las tasas de interés internas de perturbaciones externas), proporcionan un mayor grado de independencia, al menos con respecto a la tasa de interés, que los regímenes fijos.

Ricardo Hausmann, del Banco Interamericano de Desarrollo, señaló en un estudio preparado con Ugo Paniza y Ernesto Stein, que se presentan discrepancias



Marko Škreb



J. de Beaufort Wijnholds

considerables en la forma en que los países adoptan un régimen de flotación: Algunos optan por mantener un saldo de reservas más pequeño y permiten que el

tipo de cambio sea más volátil que las reservas o las tasas de interés. Sostuvo que países como los que integran el Grupo de los Tres (Estados Unidos, Alemania y Japón), en que la tasa de traslación del tipo de cambio a las variaciones de los precios es más baja y la capacidad de pedir préstamos en el extranjero en su propia moneda es mayor, pueden permitirse el lujo de una mayor volatilidad cambiaria y, por consiguiente, sus tenencias de reservas son menores. A los países con mercados emergentes, en cambio, les conviene utilizar sus elevados saldos de reservas para limitar las fluctuaciones del tipo de cambio, y así controlar los precios internos y reducir los efectos negativos sobre la situa-

ción financiera de empresas nacionales obligadas a endeudarse en moneda extranjera.

En su análisis de los niveles de reserva óptimos, J. de Beaufort Wijnholds, Director Ejecutivo del FMI (que

presentó un estudio con Arie Kapteijn, Asistente del Director Ejecutivo), afirmó que, para los países con mercados emergentes, la antigua regla de mantener un nivel de reservas que permita una cobertura apropiada de las importaciones ha pasado a ser obsoleta en un mundo de elevados flujos de capital. En su lugar, la cobertura óptima debe calcularse como la suma del riesgo de que se retiren los capitales extranjeros a corto plazo y un cierto margen para tener en cuenta la posibilidad de fuga de capitales, expresada como una proporción de la oferta monetaria.

Renato Filosa, del Banco de Pagos Internacionales, planteó que las economías con mercados emergentes son especialmente propensas y cada vez más vulnerables a sufrir fuertes y frecuentes perturbaciones que no permiten que los regímenes de tipo fijo sean viables. Los flujos de capital hacia los mercados emergentes son sumamente variables y se caracterizan por un comportamiento de rebaño; y cuando la economía depende excesivamente de estos flujos pierde prácticamente toda capacidad para soportar perturbaciones. Cuando no existe un ancla cambiaria nominal, un régimen basado en metas explícitas de inflación ofrece una alternativa realista y eficaz a la adopción de reglas monetarias rígidas.

Opciones de política y el sector financiero

En un estudio en que la vulnerabilidad de los mercados emergentes se analiza desde la óptica del sector financiero, Barry Eichengreen, de la Universidad de California en Berkeley, planteó que el régimen cambiario que adoptan las economías con mercados emergentes no parece incidir en la frecuencia de crisis bancarias en estos países. Su principal conclusión es que la estabilidad bancaria está en peligro cuando se conjugan políticas macroeconómicas y financieras expansivas con una desregulación financiera y se genera un auge insostenible del crédito. Estas políticas fomentan actividades riesgosas que reducen la calidad de los préstamos, y estos riesgos pueden verse acrecentados por la liberalización de la cuenta de capital y una supervisión deficiente.

Ricardo Lago, del Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento, indicó que, incluso cuando se adoptan políticas macroeconómicas sensatas y la supervisión es adecuada, el ajuste estructural genera inevitablemente pérdidas que afectan al sector bancario. Sin embargo, el verdadero problema es cómo evitar que esta crisis inevitable se vuelva sistémica. Las características específicas de la banca en las economías con mercados emergentes, en que una elevada proporción de los préstamos no son redituables y el número de proyectos viables es reducido, denotan que para evitar crisis sistémicas es necesario adoptar medidas prudentes y mejorar la supervisión. ■

Gary O'Callaghan
Representante residente del FMI en Croacia



Puerto de la ciudad vieja de Dubrovnik, Croacia.

FINANZAS DESARROLLO

PUBLICACIÓN DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

En el número de septiembre de *Finanzas & Desarrollo* se examina el progreso que han logrado las economías en transición y las tareas que deberán abordar en el futuro.

Entre los artículos, figuran:

Una evaluación

Stanley Fischer y Ratna Sahay

La economía política de la reforma

Oleh Havrylyshyn y John Odling-Smee

La transición hacia la propiedad privada

János Kornai

La transformación de Polonia

Leszek Balcerowicz

Letonia: El desarrollo económico

Einars Repše

El Presidente Putin ante el desafío que conlleva la modernización

Andrei Nesterenko

Europa central: De la transición a la Unión Europea

Robert A. Feldman y C. Maxwell Watson

Regímenes monetarios y metas inflacionarias explícitas

Enzo Croce y Mohsin S. Khan

El Fondo Monetario Internacional publica *Finanzas & Desarrollo* trimestralmente en árabe, chino, español, francés e inglés. La suscripción a estas ediciones es gratuita. El FMI y la empresa Izdatelstvo Ves Mir, de Moscú, coeditan la revista en ruso, que también puede obtenerse mediante suscripción.

Los pedidos de *Finanzas & Desarrollo* deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box FD00, Washington, DC 20431, EE.UU.

El Directorio Ejecutivo examina los datos que los países declaran a efectos de la supervisión

El 26 de junio de 2000, el Directorio Ejecutivo del FMI examinó un estudio preparado por los técnicos del FMI sobre la declaración de datos para efectos de la supervisión. Este es el cuarto examen de la serie iniciada en julio de 1995. En la nota de información al público emitida el 7 de agosto se resumen las deliberaciones del Directorio, y a continuación se presentan extractos del debate. El texto completo de la nota (PIN 00/59) y el estudio citado pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Antecedentes

En los últimos años, el FMI ha redoblado esfuerzos para ayudar a los países a mejorar la calidad de los datos. Ello se ha logrado mediante una serie de medidas complementarias, incluida la ampliación de la labor del Departamento de Estadística en materia de metodología, asistencia técnica y actividades de capacitación, un mayor énfasis en la calidad de los datos que proporcionan los países miembros a efectos de la supervisión, y las iniciativas sobre la adopción de normas.

En consonancia con el ímpetu que el Directorio Ejecutivo ha impartido a estos aspectos, el Departamento de Estadística está elaborando un marco cuyo principal objetivo es organizar la información para facilitar la evaluación de la calidad de los datos, incluidos los que se proporcionan al FMI para efectos de la supervisión.

Evaluación del Directorio Ejecutivo

Los directores reconocieron que las recientes crisis financieras habían puesto de relieve la importancia de contar con datos económicos exactos, completos y actualizados, sobre todo con respecto a las reservas internacionales y la deuda externa, para poder determinar la vulnerabilidad externa de los países, y como componente básico de la supervisión del FMI.

Según los directores, los aspectos estadísticos revisan una importancia central en la supervisión del FMI y consideraron positivo que una gran mayoría de los países miembros proporcione oportunamente datos sobre los indicadores estadísticos básicos. Sin embargo, también reconocieron que en este ámbito algunos países han avanzado lentamente debido a la escasez de recursos y al largo período de gestación que exige el fortalecimiento de la capacidad estadística.

Pautas estadísticas

Los directores respaldaron la propuesta de establecer pautas para los datos de *reservas y liquidez en divisas y deuda externa* que se declaran al FMI, aunque reconocieron que no todos los componentes de estas pautas

serían pertinentes para todos los países, debido a las distintas circunstancias y etapas de desarrollo en que se hallan. Señalaron que en ciertos casos los datos que el FMI requiere para la supervisión podrían ser más detallados y puntuales que lo establecido en las pautas. En este sentido, las pautas no deben considerarse ni obligatorias ni limitantes, sino más bien un marco que facilita la evaluación de los datos declarados al FMI. Muchos directores subrayaron que en los estudios del FMI deben cotejarse las prácticas de los países con estas pautas, explicándose toda discrepancia y su magnitud y, si procede, los planes del país miembro para mejorar la divulgación de datos. Algunos directores manifestaron su inquietud de que estas pautas podrían convertirse gradualmente en normas obligatorias de facto y que ello impondría una carga inapropiada sobre los recursos escasos, sobre todo en los países en desarrollo. La mayor parte de los directores convino en que se prefiere un enfoque basado en pautas y no en normas absolutas.

Los directores consideraron que establecer pautas detalladas se justificaría debido a la importancia de la información en cuestión y la necesidad de contar con datos completos, oportunos y comparables. La mayor parte de los directores convino en que los requisitos de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) relativos a las reservas y liquidez en divisas debería regir el suministro al FMI de estos datos y de información sobre la deuda externa. Sin embargo, muchos directores subrayaron las dificultades que tienen muchos países para proporcionar datos sobre el calendario de pagos del servicio de la deuda del sector privado no bancario. Algunos directores señalaron que, para evaluar acertadamente la vulnerabilidad de un país, también es importante que los países miembros proporcionen datos sobre los vencimientos residuales de la deuda externa, empezando por los que se refieren a los sectores gubernamental y bancario.

Los directores tomaron nota de que el enfoque basado en pautas impone un costo adicional para el FMI y los países miembros. Hicieron hincapié en la necesidad de que el FMI proporcionase asistencia técnica para ayudar a los países a fortalecer sus sistemas estadísticos en consonancia con las pautas, y muchos directores subrayaron que esta asistencia técnica no debería ser a expensas de la que se brinda en otras áreas.

Tareas estadísticas futuras

Los directores recalcaron que es fundamental que el FMI reciba datos fiscales exactos, comparables y de alta calidad, e instaron al personal a seguir mejorando la calidad de los datos fiscales que se declaran a la





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

Roberto Donadi
Traducción

Magdalena Copeland
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 del Boletín del 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 deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2000, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Teléfono: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

institución. En general, se convino en que establecer una pauta para estos datos similar a las que se aplican a las reservas y la deuda externa sería por ahora difícil, pero muchos directores subrayaron la importancia de continuar planificando los aspectos metodológicos para establecer una pauta sobre la declaración de la información fiscal. Asimismo, alentaron al

personal a seguir brindando asistencia técnica para ayudar a los países miembros a mejorar la calidad de esos datos.

Los directores destacaron la necesidad de establecer un marco práctico para evaluar la calidad de los datos, y expresaron su satisfacción por las intenciones del personal técnico de seguir adelante en esta labor. ■

Segundo trimestre de 2000

El FMI publica informes trimestrales sobre el financiamiento a las economías emergentes

El 9 agosto, el FMI comenzó a publicar en su sitio en Internet un informe trimestral sobre la evolución y las perspectivas del financiamiento de las economías con mercados financieros emergentes (*Emerging Market Financing: Quarterly Report on Developments and Prospects*).

Este informe, preparado por un equipo de técnicos del Departamento de Estudios del FMI a cargo de Bankim Chadha, forma parte de las actividades de supervisión del FMI en el ámbito de los mercados internacionales de capital y se basa en parte en conversaciones sostenidas con participantes de los mercados financieros privados. Incorpora además los comentarios y sugerencias de los directores ejecutivos y de otros departamentos del FMI.

Según el informe, en el segundo trimestre de 2000 los mercados emergentes de bonos y acciones fueron prisioneros de la volatilidad de los mercados internacionales de capital. Concretamente:

- En abril y mayo de 2000 se contrajeron los mercados bursátiles establecidos, se revisaron al alza las expectativas de las tasas de interés de Estados Unidos, se deterioraron las condiciones en los mercados de crédito rivales y el euro bajó a un nuevo mínimo. Los

mercados emergentes sufrieron grandes pérdidas y hubo muy pocas emisiones de bonos y acciones.

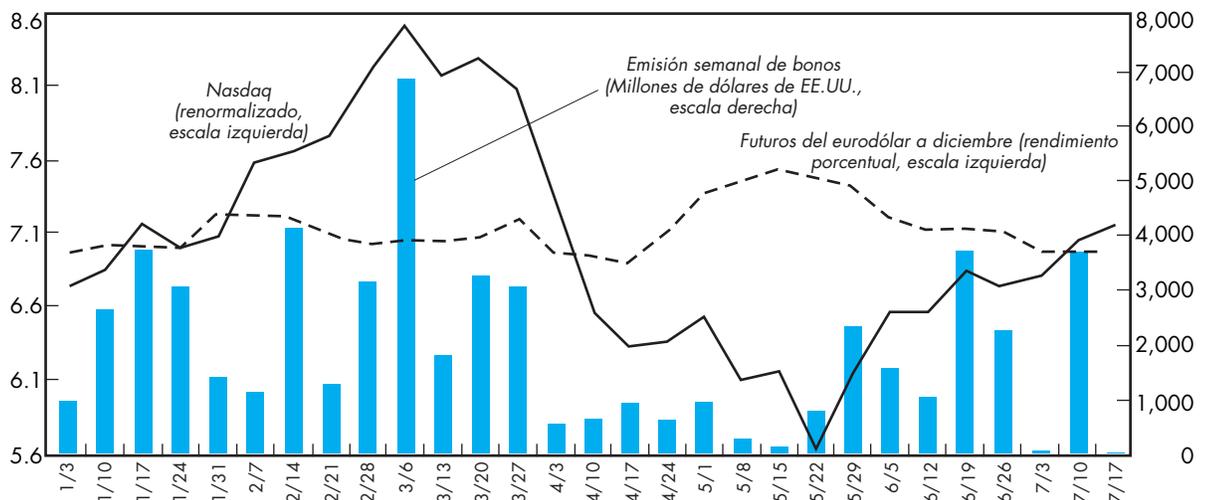
- En junio, al disiparse los temores de aumentos de las tasas de interés de Estados Unidos, los mercados emergentes y los recursos captados en los mercados de bonos y acciones se recuperaron paralelamente con el repunte de los mercados mundiales.

- Como ha sido habitual, el financiamiento con préstamos de consorcios bancarios no sufrió mucho.

Se señala asimismo que el estrecho vínculo entre los resultados de los mercados emergentes y el mercado de activos de Estados Unidos había ensombrecido las perspectivas más optimistas del trimestre anterior. Se prevé una reducción de los flujos financieros agregados en los próximos trimestres debido a la inestabilidad de los mercados de bonos y acciones, pero se considera poco probable que los mercados emergentes se “desvinculen” de los mercados estadounidenses hasta que no se resuelva en forma convincente si el aterrizaje de la economía de Estados Unidos será suave o brusco.

Los números futuros del informe se publicarán en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org) aproximadamente cuatro semanas después del cierre del trimestre. ■

Emisión semanal de bonos en mercados emergentes, Nasdaq y expectativas de las tasas de interés de EE.UU., 2000¹



¹ Medidas según el rendimiento de los futuros del eurodólar a diciembre.

Datos: FMI, *Emerging Market Financing, Quarterly Report on Developments and Prospects*.