

## El respaldo del FMI a Iraq allana el camino para estabilizar la economía y obtener alivio de la deuda

**P**ara ayudar a Iraq a estabilizar su economía y reestructurar su cuantiosa deuda, el FMI aprobó a finales de septiembre ayuda de emergencia por un monto de US\$436,3 millones. Con este financiamiento se pretende apoyar la adopción de políticas monetarias y fiscales prudentes, además de estimular la capacidad institucional y sentar las bases de un programa económico más ambicioso para el próximo año. Lorenzo Pérez y Adam Bennett —Asesor Principal y Jefe de División, respectivamente, del Departamento de Oriente Medio y Asia Central— conversan con Sheila Meehan sobre las perspectivas económicas de Iraq y el informe del personal del FMI recientemente publicado.



Esfuerzos de reconstrucción en Bagdad. El financiamiento del FMI fomenta la estabilidad económica.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Qué significado tiene para Iraq la nueva asistencia financiera del FMI?

**PÉREZ:** Es un comienzo, un primer paso. La asistencia que proporciona el FMI a los países en etapa de posguerra es un mecanismo que nos permite prestar ayuda a los países que, después de un conflicto armado, tienen una capacidad limitada para poner en práctica programas económicos. En Iraq hemos podido observar que el gobierno provisional tiene voluntad y capacidad para aplicar políticas e instrumentar un programa de medidas económicas y proyectos de reforma estructural que pueden ser respaldados por el FMI. *(Continúa en la página 298)*

## Mejorar las condiciones para la inversión pública

**E**l problema de cómo obtener fondos públicos para la inversión en infraestructura se ha convertido en un tema candente en América Latina, donde la cuantiosa carga de la deuda externa ha limitado considerablemente la política fiscal. El FMI se encuentra en el centro de este debate, dada su capacidad para influir en la política fiscal de los países a los que ha otorgado financiamiento, que en esa región son muchos. En algunos países de Europa también se estudia la forma de aumentar la inversión pública, y uno de los problemas es cómo invertir más sin incumplir las normas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Se estima que la asociación entre los sectores público y privado podría ofrecer una solución, aunque al FMI le preocupa que las nuevas directrices del organismo estadístico de la Unión Europea (UE) se usen para eludir el PEC. Camilla Andersen, del *Boletín del FMI*, conversó con Teresa Ter-Minassian, Directora, y Richard Hemming, Asesor Principal, ambos del Departamento de Finanzas Públicas, sobre la dificultad de conciliar la necesidad de inversión pública con una política fiscal adecuada.

A muchos gobiernos les preocupa cada vez más que una menor inversión pública pueda limitar el crecimiento económico de sus países, especialmente en América Latina, donde en los años noventa la inversión pública se redujo (véase el gráfico superior, pág. 300) y el crecimiento económico ha sido decepcionante en muchos países. En una reciente conferencia de las Naciones Unidas sobre el hambre y el desarrollo, el Presidente de Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva, pidió al FMI que permita excluir la inversión en infraestructura de las metas fiscales que los países deben cumplir para obtener asistencia financiera. El año pasado, el Presidente de México, Vicente Fox, formuló una propuesta similar en la Cumbre del Grupo de los Ocho celebrada en Evian, Francia.

Si bien varios factores han contribuido a la disminución de la inversión pública en América Latina, como la privatización y otras políticas destinadas a reducir el papel del Estado en la economía, muchos ven al FMI como el principal culpable. Según Ter-Minassian, esto se debe a que la reducción de *(Continúa en la página 300)*

- 297  
Iraq recibe  
financiamiento  
del FMI
- 297  
Formas de  
aumentar la  
inversión pública
- 302  
Reglamentación  
de los fondos  
de cobertura
- 304  
Efectos de un alto  
nivel de deuda
- 305  
Nuevo Director  
del Departamento  
Financiero
- 306  
Lawrence Summers  
analiza el déficit en  
cuenta corriente de  
Estados Unidos
- 309  
La OMC y los países  
pobres
- y...
- 307  
Acuerdos del FMI
- 308  
Publicaciones  
recientes
- 310  
Publicado en  
Internet
- 311  
Tasas del FMI

## La ayuda a Iraq fortalece la aplicación de políticas

(Continuación de la página 297) Los recursos ayudarán a Iraq a promover la estabilidad macroeconómica financiando el gasto por medio del petróleo o de otros recursos disponibles, manteniendo la estabilidad del tipo de cambio y controlando la inflación. El programa se enfoca también hacia el futuro, ya que contempla el diseño de una serie de reformas estructurales de amplio alcance. Por ejemplo, en lo relativo al presupuesto, se están adoptando medidas para eliminar las subvenciones de los precios internos a los productos petrolíferos.

La seguridad sigue siendo un problema y tendremos que evaluar sobre la marcha hasta qué punto son problemáticas la formulación y la aplicación de las políticas.

**BOLETÍN DEL FMI:** Esta no es la primera vez que el FMI presta recursos en un clima enrarecido, pero Iraq es un país grande y sumamente inestable en estos momentos. ¿Cómo evalúa la institución las perspectivas y prioridades y hasta qué punto puede ser de verdadera ayuda su asistencia técnica y financiera?

**BENNETT:** Nos encontramos ante una situación extraordinariamente difícil, incluso en comparación con otros países en etapa de posguerra. Desde agosto del pasado año, no hemos podido ir a Iraq, pero sí hemos mantenido conversaciones periódicas y muy fructíferas con altos cargos y ministros del gobierno fuera del país y hemos podido prestar asistencia técnica de forma similar. También contamos sobre el terreno con contrapartes de los gobiernos de Australia, Reino Unido y Estados Unidos que han contribuido a facilitar el diálogo.

**PÉREZ:** Hemos participado en varios proyectos que han resultado clave para la reestructuración económica y

que se han llevado a cabo muy bien, por ejemplo, el canje de moneda iniciado en el último trimestre de 2003, que duró hasta enero de 2004. Además, junto con funcionarios del Banco de Inglaterra y de Estados Unidos, hemos ayudado al Banco Central de Iraq a realizar subastas de divisas y de letras del Tesoro. Asimismo, hemos mantenido conversaciones con funcionarios del Ministerio de Hacienda y hemos acordado un programa fiscal para 2005, que esperamos pueda ejecutarse con éxito. En medio de este caos e incertidumbre, se ha demostrado de forma fehaciente que pueden tomarse algunas medidas.

**BOLETÍN DEL FMI:** En el informe del personal (véase el recuadro) se proyecta una expansión sostenida de la producción de petróleo en los próximos años, estimándose que, para 2009, se producirán 3,3 millones de barriles al día. Pero también se subraya la necesidad de invertir muchos más recursos en infraestructura y de lograr que el sector sea mucho más eficiente. ¿De dónde creen que provendrá este estímulo de la inversión?

**PÉREZ:** En primer lugar, quisiera señalar que las proyecciones que figuran en el informe corresponden más a un escenario. Es muy difícil realizar una proyección rigurosa de lo que sucederá en Iraq en el año 2009. Hemos instrumentado un marco macroeconómico a mediano plazo que parece razonable y que tiene sentido, pero no significa ni mucho menos que esas sean nuestras proyecciones para ese año.

En cuanto a la inversión, en los primeros años creemos que dependerá de los recursos del país. Hemos conversado con expertos respecto a lo que costaría mantener la capacidad de los pozos petroleros existentes, a lo que costaría abrir otros nuevos y a los recursos que se necesitarían para invertir en las refinerías o, sencillamente, repararlas. A nuestro mejor saber y entender, es un escenario razonable, aunque sujeto a una gran incertidumbre.

**BOLETÍN DEL FMI:** El FMI no se ha manifestado respecto al grado de reducción de la deuda que necesitaría Iraq, pero ¿cómo influye la riqueza petrolera en las proyecciones de la sostenibilidad de la deuda?

**BENNETT:** Para evaluar la capacidad de servicio de la deuda de un país, hay que tener en cuenta qué ingresos puede generar a mediano y largo plazo. El indicador clave es el ingreso disponible para atender dicho servicio. Menos importante es la procedencia de ese ingreso: exportaciones de petróleo u otro producto básico, servicios o productos manufacturados. En última instancia lo que importa es que el país pueda realizar sus pagos con los ingresos proyectados.

**PÉREZ:** Iraq tiene recursos petroleros y esperamos que encuentre todavía más. Pero, al pensar en Iraq hay que

En medio de este caos e incertidumbre, se ha demostrado de forma fehaciente que pueden tomarse algunas medidas.

—Lorenzo Pérez

### El sector petrolero, clave para la recuperación de Iraq

Según un informe reciente preparado por el personal del FMI, se prevé que el crecimiento del PIB en Iraq será de un 50% en 2004. Este repunte, tras el virtual estancamiento de la actividad económica durante la guerra en 2003, refleja una recuperación de la actividad en un sector de importancia crucial como es el petrolero. A este repunte están contribuyendo la reconstrucción, la parcial revitalización de la agricultura y la fuerte actividad en el sector minorista. No obstante, el desempleo sigue siendo alto y los problemas de falta de seguridad continúan siendo un grave obstáculo para las medidas de recuperación económica.

En el futuro, se prevé que la producción de petróleo siga siendo el principal motor de la economía. Actualmente, Iraq produce unos 2,1 millones de barriles al día. Conforme a los supuestos económicos del informe, la producción media diaria podría aumentar hasta 2,4 millones de barriles al día en 2005 y seguiría ascendiendo hasta los 3,3 millones de barriles al día en 2009, según estimaciones.

tener en cuenta que el país se ha empobrecido mucho y que su capacidad de producción de petróleo ha sufrido un deterioro. Hay una necesidad tremenda de inversión y, si bien proyectamos un aumento sostenido de la producción y la exportación de productos petrolíferos, también somos conscientes de que hará falta un gran volumen de recursos para que esto se materialice.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Qué papel está desempeñando el FMI en las actuales negociaciones de la deuda con el Club de París, y cuáles son los pasos siguientes?

**PÉREZ:** Está previsto que las negociaciones entre Iraq y los acreedores del Club de París se inicien en la capital francesa a mediados de noviembre. Como es habitual, se invitará a los funcionarios del FMI a realizar una presentación y a responder a las preguntas que les planteen sobre el análisis de sostenibilidad de la deuda que preparan para el Club de París y el programa respaldado con la asistencia del FMI para países en etapa de posguerra. Dada la complejidad de esas negociaciones, podría ser necesario celebrar más de una reunión.

**BENNETT:** En un sentido más amplio, nuestra función principal se centra en trabajar con los iraquíes para seguir formulando y aplicando las políticas necesarias. Tenemos la intención de mantener un estrecho diálogo en los próximos 6 a 9 meses para evaluar los progresos, velar por que no se dejen de hacer las cosas y ayudarlos a fortalecer sus capacidades para ejecutar un programa de mayor alcance. Cuando el país esté en situación de hacerlo —quizás en el segundo semestre de 2005— se podría aprobar un acuerdo de derecho de giro.

**BOLETÍN DEL FMI:** En el informe del personal se menciona ampliamente el riesgo que corre el FMI al prestar recursos a Iraq en estos momentos. También se menciona que se trató de obtener garantías de los acreedores de Iraq antes de otorgar la asistencia. ¿Se trata de una situación sin precedentes?

**BENNETT:** No sin precedentes, pero sí es la primera vez que se ha hecho en el caso de la asistencia de emergencia. Estamos prestando en una situación extraordinariamente difícil y todavía no se ha resuelto el problema de la carga de la deuda de Iraq. Por este motivo, creemos necesario obtener seguridades adicionales y lo que nos ha servido de precedente ha sido el servicio para la transformación sistémica, que se creó para que el FMI pudiera proporcionar financiamiento puntual a los países de la antigua Unión Soviética en 1993. En aquel entonces, la situación también era sumamente incierta, tanto en lo que se refiere a la deuda de Rusia

como a las probabilidades de aplicación de las políticas en una situación caótica.

En el caso de Iraq, hemos obtenido dos cosas de los acreedores del Club de París y de una masa crítica de otros acreedores. En primer lugar, los acreedores aceptaron prorrogar el servicio de las obligaciones actuales hasta el final de 2005 —el período del programa respaldado por el financiamiento de emergencia— para que pudiéramos tener la seguridad de que el programa se financiaría plenamente. Y, en segundo lugar, confirmaron nuestra situación de acreedor privilegiado durante el periodo de reembolso de los recursos del FMI, así que seríamos los primeros en recuperar los préstamos cuando llegue el momento del reembolso.

**BOLETÍN DEL FMI:** La asistencia para países en etapa de posguerra tiene por objeto servir de catalizador y estimular el respaldo internacional al esfuerzo de la recuperación. ¿Podrá alcanzarse este objetivo?

**PÉREZ:** El programa surtirá el principal efecto de catalizador en las negociaciones del alivio de la deuda. Un programa de esta naturaleza es un elemento necesario de las negociaciones del Club de París, y, vinculados a este grupo, están los acreedores que no pertenecen a dicho Club, como Arabia Saudita, Kuwait y los Emiratos Árabes Unidos.

La deuda insostenible es uno de los principales obstáculos para la inversión extranjera, en la medida en que impide a los posibles inversionistas hacerse una idea clara de si un país podrá atender el servicio de su deuda o mantener la apertura de la cuenta de capital y de la cuenta corriente. A juzgar por nuestra experiencia, los donantes extranjeros se sienten más cómodos si un país tiene en vigor un programa con el FMI, lo que suele interpretarse como una garantía de que el marco macroeconómico es sostenible y fiable.

**BENNETT:** Se han planteado quejas sobre la escasez de fondos de los donantes, pero el auténtico problema es que debe haber una mayor seguridad para que se pueda acelerar la implementación de los proyectos.

**PÉREZ:** También desearía añadir que la prensa parece centrar la atención en las actividades de Estados Unidos y de otros grandes donantes o en el FMI, el Banco Mundial o las Naciones Unidas cuando se habla de la reconstrucción de Iraq. Me gustaría recordarles a los lectores del *Boletín del FMI* que hay un gran número de iraquíes muy dedicados trabajando en Bagdad y otras zonas del país, que, en muchas ocasiones, arriesgan la vida para ir a trabajar. En el FMI somos constantemente testigos de todo ello y es algo que nos alienta respecto al futuro de Iraq. ■



Cuando el país esté en situación de ejecutar un programa de mayor alcance —quizás en el segundo semestre de 2005— se podría aprobar un acuerdo de derecho de giro.

—Adam Bennett

**Fotos:** Saeed Khan, AFP, pág. 297; Henrik Gschwindt De Gyor, Eugene Salazar y Michael Spilotro, FMI, págs. 298–99, 301, 303–4, 306, 309 y 311, e Issouf Sanogo, AFP, pág. 312.

El texto completo del informe preparado por el personal, la carta de intención de Iraq, el memorando de política económica y financiera, y el memorando técnico de entendimiento pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

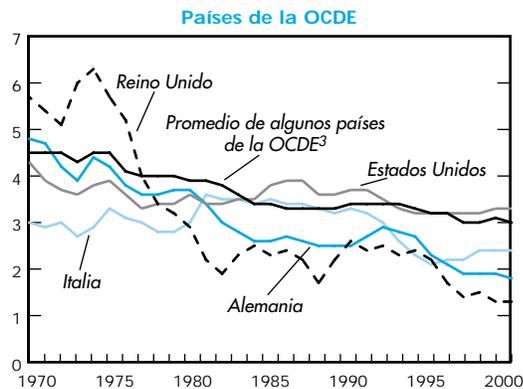
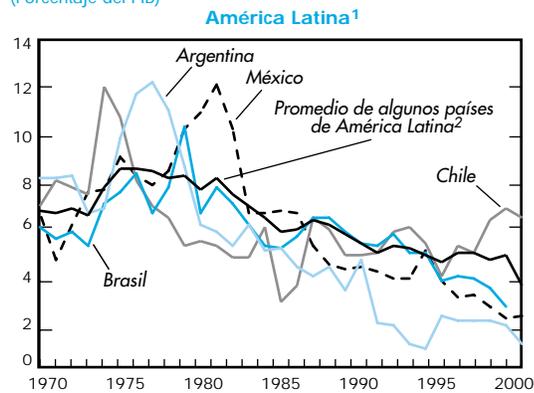
## El FMI ayuda a proteger la inversión pública

(Continuación de la página 297) la inversión ha ocurrido en un contexto de contracción fiscal global que suele estar relacionada con los programas del FMI. Sin embargo, señaló que esta censura no se justifica del todo. El FMI podría recomendar una reducción del gasto público, pero normalmente no dice en qué áreas, excepto cuando se trata de proteger programas sociales esenciales. En general, el propio país elige el método del ajuste, es decir, el énfasis que se pondrá en aumentar el ingreso frente a reducir el gasto.

Según Ter-Minassian, la inversión pública ha disminuido porque, para los gobiernos, es mucho más fácil reducir el gasto de capital en infraestructura y otros proyectos públicos que recortar el gasto corriente, que incluye los salarios de la administración pública y transferencias del seguro social. La reducción del gasto corriente casi siempre afecta a grupos de interés con influencia política, y aun es más difícil en un contexto de escaso crecimiento económico y creciente desempleo.

### La inversión pública ha disminuido en los países de América Latina y de la OCDE

(Porcentaje del PIB)



<sup>1</sup>Incluye las empresas públicas.

<sup>2</sup>Promedio no ponderado correspondiente a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador y México.

<sup>3</sup>Promedio no ponderado correspondiente a Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Portugal, Reino Unido y Suecia.

Datos: Corporación Financiera Internacional y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

### ¿Debería el FMI modificar su estrategia?

¿Cómo puede el FMI ayudar a los países a reactivar la inversión en infraestructura? Los gobiernos de Brasil y México han propuesto que el FMI, en sus programas de préstamo, se concentre en el saldo fiscal corriente —que no incluye la inversión— en lugar del saldo fiscal global, que incluye todo el gasto público. El FMI acaba de terminar un estudio sobre esa propuesta, y se concluyó que este enfoque presenta graves riesgos. Ter-Minassian observó que un enfoque centrado exclusivamente en el saldo corriente no garantiza ni la estabilidad macroeconómica ni la sostenibilidad de la deuda, y mucho menos la calidad de la inversión.

En cambio, el FMI propone mantener el saldo fiscal global como principal objetivo y, al mismo tiempo, hacer mayor hincapié en la evolución del saldo corriente y, en general, en el equilibrio entre el ahorro público y la inversión. Ter-Minassian señaló que en los casos en que la contracción de la inversión pública haya sido excesiva, el FMI alentará a los países —incluidos los que tienen programas respaldados por el Fondo— a proteger el gasto en inversión pública y, al mismo tiempo, a emprender el ajuste fiscal, lo que debería resultar en un mejor equilibrio entre el ahorro y la inversión públicos. Hemming agregó que el FMI instará a los países a mejorar su capacidad para evaluar y administrar la inversión pública y establecer un orden de prioridad para la misma, dejando la selección de proyectos en manos de los países. El FMI no se ocupará de seleccionar los proyectos; “no nos interesa participar en ese juego”, dijo Hemming.

La evaluación del margen para aumentar la inversión pública es uno de los objetivos de varios estudios piloto en curso en Brasil y otros países. Según Ter-Minassian, con ellos se tratará de hacer esta evaluación en un marco fiscal prudente, que sea congruente con la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de la deuda. Los estudios piloto se terminarán a fines de 2004 y complementarán la futura labor del FMI.

### Estadísticas de finanzas públicas

Los países de América Latina se quejan también de que el FMI no les trata equitativamente en el ámbito de las estadísticas de finanzas públicas. Mientras que las estadísticas usadas por el FMI para los países europeos solo cubren el gobierno general, y que las usadas para otras regiones frecuentemente solo abarcan el gobierno central, en el caso de América Latina cubren todo el sector público, incluidas las empresas públicas, independientemente de si tienen o no fines comerciales. Las autoridades latinoamericanas sostienen que ello pone a la región en desventaja pues limita la inversión en infraestructura y crea la impresión de que los déficit fiscales son mayores que en otras regiones.

Hemming señaló que es importante reconocer que en América Latina la cobertura es más amplia porque tradicionalmente las empresas públicas de la región han participado en actividades fiscales en nombre del Estado, lo cual contribuyó considerablemente a la crisis de la deuda de los años ochenta. Pero el FMI admite que este enfoque es injusto: todos los países deben ser tratados por igual. Por lo tanto, ha propuesto excluir a todas las empresas públicas con fines comerciales de las estadísticas de finanzas públicas que usa para su labor de supervisión y sus programas en América Latina. Ter-Minassian indicó que, como norma general, estas estadísticas abarcarán el gobierno general y las empresas públicas sin fines comerciales que realizan actividades cuasifiscales importantes. Los criterios para decidir si las empresas públicas son administradas en condiciones de mercado se están verificando en el marco de los estudios piloto actualmente en curso.

### Otras formas de aumentar la inversión

Si bien en América Latina la disminución de la inversión pública es más marcada, en otras regiones, como Europa (véase el gráfico inferior, pág. 300), también hay problemas. Los países de la UE han señalado que el PEC, dadas las fuertes restricciones que impone sobre el déficit fiscal, limita su capacidad de maniobra para la inversión pública. En muchos otros países las deficiencias de los datos hacen difícil determinar el alcance del problema. Según Hemming, es indudable que en la mayoría de los países en desarrollo y en las economías de mercado emergente existen deficiencias de infraestructura. Esos países seguirán con interés la evolución del problema en América Latina.

Entretanto, los países buscan otras soluciones. El Reino Unido, donde por varios años se registraron bajos niveles de inversión pública, ha encabezado los esfuerzos por reactivar el gasto de capital. Hemming señaló que el Reino Unido introdujo una regla de oro que permite al gobierno obtener crédito para invertir en infraestructura y otros bienes públicos. Esto fue posible gracias al bajo nivel de endeudamiento, al interés por optimizar los recursos en el área del gasto público, y a un elevado nivel de transparencia fiscal. Como salvaguardia, esta regla se aplica conjuntamente con una norma sobre endeudamiento.

### Se asocian los sectores público y privado

El Reino Unido ha logrado una mayor participación del sector privado en la infraestructura y otros servicios públicos a través de la asociación entre los sectores público y privado, que también ha dado buen resultado en países como Chile, Irlanda e Italia, y que atrae un creciente interés.

Hemming explicó cómo funciona esta asociación: el gobierno solicita al sector privado que produzca un activo —por ejemplo, una prisión o una carretera— y

que provea servicios al gobierno, si es una prisión, o al público, si es una carretera. Si se ejecuta con éxito, esta asociación puede dar un fuerte impulso a la inversión global. Sin embargo, Hemming observó que deberá utilizarse con cuidado, pues da al gobierno la oportunidad de excluir la inversión pública tradicional del presupuesto, y los pasivos del balance general. Tampoco existen garantías de que esta asociación permitirá optimizar mejor los recursos públicos que la inversión pública tradicional y los servicios públicos.

Por consiguiente, son esenciales una contabilidad y declaración adecuadas de las finanzas públicas. En particular, deben imputarse debidamente todas las repercusiones fiscales de los proyectos de asociación, incluidos los futuros riesgos fiscales. Hemming explicó que si un proyecto es iniciado por el sector privado pero el Estado absorbe gran parte del riesgo —por ejemplo, al garantizar los ingresos del socio privado— esto deberá indicarse en las cuentas fiscales.

El problema de la contabilidad se complica porque no existe una norma internacional de contabilidad para la asociación entre los sectores público y privado y, por lo tanto, los países aplican sus propias normas o las que recomiendan los organismos regionales. Debido al interés que genera esta asociación en muchos países de la UE, Eurostat formuló, recientemente, nuevas directrices para clasificarla como inversión privada o pública. El FMI recibió con interés estas directrices, aunque le preocupan sus efectos. Según Hemming, el problema del enfoque de Eurostat es que no se tienen en cuenta muchas de las categorías de riesgo de esta asociación, lo cual permitirá a los países de la UE desconocer los efectos fiscales de muchos casos de asociación, y podría proporcionar los medios para que los países de la zona del euro eludan las limitaciones fiscales establecidas en el PEC.

Ter-Minassian añadió que incluso de aplicarse los criterios de clasificación de Eurostat, deberán divulgarse plenamente los costos y riesgos fiscales, para que los contribuyentes tengan conciencia al menos de la carga que asume el Estado. Esto también permitiría a la Comisión Europea tomar en cuenta esta asociación al evaluar las políticas fiscales de los países miembros. ■



Ter-Minassian: En los casos en que la contracción de la inversión pública haya sido excesiva, el FMI alentará a los países —incluidos los que tienen programas respaldados por el Fondo— a proteger el gasto en inversión pública y, al mismo tiempo, a emprender el ajuste fiscal.



Hemming: El enfoque de Eurostat permitirá a los países de la UE desconocer los efectos fiscales de muchos casos de asociación entre los sectores público y privado, y podría proporcionar los medios para que los países de la zona del euro eludan las limitaciones fiscales establecidas en el PEC.

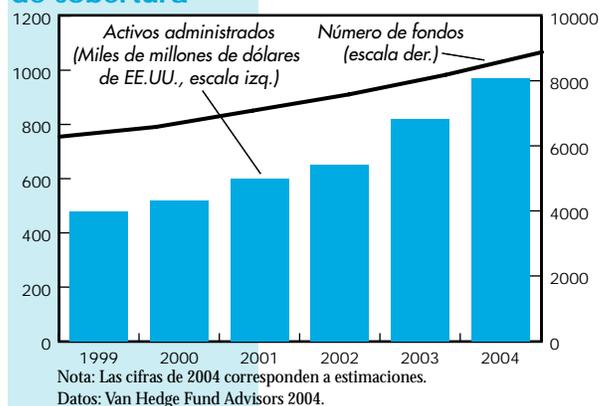
Véase más información sobre este tema en los documentos "Public Investment and Fiscal Policy" (SM/04/93) y "Public-Private Partnerships" (SM/04/94) que pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Dos nuevas cuestiones: Los fondos de cobertura y los mercados de la energía

Desde la crisis relacionada con el fondo Long Term Capital Management (LTCM) en 1998, el sector de los fondos de cobertura ha crecido considerablemente (véase el gráfico). Aunque el sector sigue siendo relativamente pequeño comparado con otros (por ejemplo, el de los fondos comunes de inversión estadounidenses), su rápido crecimiento ha dado lugar a que nuevamente se recomienden una mayor supervisión y la posible reglamentación de la actividad y se cuestione el papel de estos fondos en ciertos mercados, como el energético. En el capítulo II de la edición de septiembre de 2004 de Global Financial Stability Report [Informe sobre la estabilidad financiera mundial], el FMI afirma que es esencial comprender mejor el sector de los fondos de cobertura antes de adoptar medidas de política, entre ellas la posible reglamentación de un sector que mayormente no está regulado. En el informe también se objeta el que se atribuyan los recientes incrementos del precio de la energía exclusiva o principalmente a los fondos de cobertura. Conny Lotze, del Departamento de Relaciones Externas, analiza estos temas con Todd Groome, Jefe de División, y William Lee, Economista Principal, del Departamento de Mercados Internacionales de Capital.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Están causando las operaciones especulativas de los fondos de cobertura en el mercado petrolero el aumento de los precios?

### Rápido crecimiento de los fondos de cobertura



tróleo. No creemos que la especulación en el mercado energético sea la principal razón del alza de los precios. La mayoría de los inversionistas consideran que estamos frente a una limitación real de la oferta y un aumento de la demanda y que probablemente habrá un período de alza sostenida de los precios, que a su vez promoverá una mayor inversión en infraestructura y terminará por aliviar el actual estrangulamiento de la oferta.

**BOLETÍN DEL FMI:** De este informe se desprende que ustedes piensan seguir muy de cerca la compraventa de títulos de energía y la evolución del mercado energético en el marco de su labor de supervisión de los mercados financieros. ¿Por qué?

**GROOME:** Hay mucha actividad en los mercados financieros, incluso en aquellos en que se negocian activos energéticos, tanto al contado como de instrumentos derivados. El caso Enron no frenó el crecimiento de estos mercados ni el interés en ellos; de hecho, podría decirse que contribuyó a que evolucionaran, maduraran y se volvieran un poco más estables. También ha habido una interesante evolución estructural en los mercados energéticos. Algunos de los grandes bancos de inversión han adquirido empresas generadoras de electricidad. Eso, a mi criterio, indica que tienen serias intenciones de permanecer en el mercado de compraventa de títulos de energía.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Qué está impulsando este aumento de la actividad en el mercado energético?

**GROOME:** Creemos que el mercado energético está experimentando un cambio estructural. ¿Por qué? Dicho en dos palabras: la oferta. Gran parte del reciente aumento de la demanda se debe a China, y sin duda gran parte de esa mayor demanda de China es estructural. Pero el otro componente, al que con más frecuencia atribuyen los inversionistas un ajuste sostenido de los precios, ha sido la falta de inversión en infraestructura. Si el nivel de inversión en refinerías y sistemas de suministro en los años ochenta y noventa no hubiese caído tanto en comparación con el nivel de los años setenta, satisfacer el incremento de la demanda de China y otros países no sería hoy tan problemático. De modo que hay un estrangulamiento de la oferta, especialmente de productos refinados. Pero debemos tener en cuenta que los precios pueden caer una vez que la capacidad se haya ampliado adecuadamente, lo cual lleva tiempo.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Por qué no se entienden bien los fondos de cobertura?

**GROOME:** Este sector no ofrece suficiente transparencia para que otras partes interesadas, en especial el sector oficial, comprendan plenamente si las actividades de estos fondos en el mercado plantean riesgos sistémicos y, en ese caso, de qué manera. Dada la gran afluencia de capitales al sector, creemos que existen dos razones por las que se debe buscar mayor transparencia. Primero, hay tantos inversionistas nuevos que entran en el mundo de los fondos de cobertura, buscando diversificar sus carteras, que la demanda excede con creces la

capacidad de oferta de los fondos. Esto desplaza el equilibrio de poder en el mercado hacia los fondos de cobertura, aun respecto de los grandes inversionistas institucionales como los fondos de pensiones. La segunda razón es que los agentes, operadores y bancos que actúan como contrapartes de estos fondos están compitiendo fuertemente por este rentable negocio, y algunas de ellas pueden flexibilizar las condiciones crediticias y permitir niveles mucho mayores de apalancamiento.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Por qué no recurrir a la disciplina del mercado para alentar una mayor transparencia?

**GROOME:** En muchos de los informes publicados tras la crisis de LTCM se señaló que la disciplina del mercado no había logrado limitar la asunción de riesgos por parte de los fondos de cobertura. Creemos en los mercados, y consideramos que la disciplina del mercado es una influencia positiva y a menudo muy eficaz. No obstante, no creemos que sirva por sí sola.

**LEE:** Consideramos que los mercados funcionan. Pero, ¿basta la disciplina del mercado por sí sola? La respuesta es: no necesariamente. La disciplina del mercado ha fracasado en el pasado, y estamos procurando comprender mejor por qué.

**GROOME:** Además, sin suficiente transparencia, la disciplina del mercado no puede ejercerse de manera eficaz. Las mismas fuerzas del mercado, la oferta y la demanda sufren vaivenes, y en este momento no favorecen una mayor transparencia o disciplina.

**BOLETÍN DEL FMI:** Proponen la supervisión como forma de detectar los riesgos sistémicos. ¿Quién debería ejercerla y cómo?

**GROOME:** Quienes tienen mejor acceso a la información pertinente son los bancos y los agentes que actúan como contrapartes de los fondos de cobertura. Dado que los bancos y los agentes son instituciones de gran importancia sistémica y sumamente reguladas y supervisadas, ya existe un sistema para que los organismos reguladores supervisen esas instituciones, incluidas sus actividades vinculadas a los fondos de cobertura o cualquier otra actividad. Esos organismos pueden pedirles a los bancos, como parte del proceso normal de fiscalización, que desglosen su exposición ante los fondos de cobertura según las diferentes estrategias, algo que los bancos más grandes y activos dicen estar haciendo ya en su proceso interno de gestión de riesgos. Las estrategias a las que más atención deberían prestar son frecuentemente fáciles de identificar: márgenes de garantía más reducidos, niveles de liquidez más bajos o inestables y mayores niveles de apalancamiento. Una vez que los organismos de supervisión comiencen a controlar ciertas estrategias, estarán en mejores condiciones de detectar riesgos potenciales o crecientes.

**LEE:** La mejor manera de supervisar y comprender el sector de los fondos de cobertura es a través de la observación indirecta, mirándolo desde la óptica de sus

principales contrapartes: los bancos y los agentes principales. Pero para ello se requiere coordinación. Los organismos de supervisión de las principales contrapartes deben además saber qué preguntar sobre los fondos de cobertura y las actividades del mercado vinculadas con ellos.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Dónde específicamente deben buscar los organismos de supervisión los riesgos sistémicos?

**LEE:** Casi la mitad de los activos que maneja el sector corresponde a fondos vinculados a acciones. En términos muy generales, no nos preocupan particularmente esos activos. Más nos preocupa la otra mitad del sector que opera en instrumentos de renta fija, arbitrajes convertibles y otras estrategias similares, donde parece haber menos transparencia, mayor apalancamiento y muchos de los factores que contribuyeron al colapso de LTCM. Allí es donde recomendamos concentrar la labor de supervisión.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Qué sucede si se detecta una tendencia que podría convertirse en un riesgo potencial?

**GROOME:** Los organismos de supervisión pueden comenzar a hacer preguntas a los bancos y agentes principales. La historia nos demuestra que una pregunta correcta modificará el comportamiento de las entidades supervisadas, o que ciertamente influirá en él.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Podría haber otro LTCM?

**GROOME:** Ante todo, cabe señalar que no nos preocupa la quiebra de un fondo de cobertura, esto dicho con el debido respeto hacia quienes invierten en estos fondos. Sí nos preocupa que instituciones importantes para el sistema, como los bancos y los agentes, puedan verse afectadas. De producirse un revés vinculado con las actividades de los fondos de cobertura, suponemos que el ámbito más probable sería el de los mercados de renta fija. Podría afirmarse que se daría en sectores donde los márgenes de garantía son reducidos, el apalancamiento es relativamente mayor y el 90% o una mayoría sustancial de los participantes del mercado son fondos de cobertura. Cualquier tipo de mercado en el que entre el 80% y el 90% de los participantes sean fondos de cobertura está sujeto a un riesgo relativamente mayor, porque se trata de participantes activos, apalancados y propensos a reaccionar de la misma manera al mismo tiempo ante una conmoción del mercado.

De todos modos, queremos hacer hincapié en que los fondos de cobertura son un grupo de inversionistas que ya tienen una presencia establecida y representan una influencia constructiva para la eficiencia de los mercados. Los fondos de cobertura pueden contribuir a mantener la estabilidad financiera o bien afectarla negativamente. Todavía no sabemos qué es lo que no sabemos sobre los fondos de cobertura y apoyamos todo lo que se haga para ayudarnos a comprender mejor su intervención en los mercados. ■



Groome: De producirse un revés vinculado con las actividades de los fondos de cobertura, suponemos que el ámbito más probable sería el de los mercados de renta fija.



Lee: La disciplina del mercado ha fracasado en el pasado, y estamos procurando comprender mejor por qué.

## Los altos niveles de endeudamiento afectan al crecimiento por sus efectos en la inversión

Aunque, en niveles bajos, la deuda tiene efectos positivos sobre el crecimiento, no sucede lo mismo cuando se sobrepasan ciertos límites. En un estudio reciente, Catherine Pattillo, H el ene Poirson y Luca Ricci analizan esta cuesti on preguntándose cómo afecta la deuda exactamente al crecimiento:  Mediante un efecto en la acumulación de los factores de producción (inversión en capital y trabajo) o en el aumento de la productividad de los factores? Llegan a la conclusión de que los altos niveles de deuda tienen un fuerte efecto negativo sobre ambos componentes.

La teoría económica sugiere que un endeudamiento “razonable” puede favorecer el crecimiento económico a través de la acumulación de factores y el aumento de la productividad. Los países que se encuentran en las primeras etapas de desarrollo cuentan con poco capital y probablemente tengan posibilidades de invertir con tasas de rendimiento más altas que las de las economías avanzadas. Siempre que utilicen los fondos obtenidos en préstamo para realizar inversiones productivas —y no sufran inestabilidad macroeconómica, políticas que distorsionen los incentivos económicos o perturbaciones negativas de magnitud— el crecimiento económico debería aumentar y, por lo tanto, podrían reembolsar la deuda puntualmente.

### La explicación teórica

Ahora bien, cuando la deuda resulta excesiva crea problemas. Por ejemplo, según las “teorías del sobreendeudamiento” si existe alguna probabilidad de que en el futuro la deuda alcance niveles mayores que la capacidad de reembolso del país, los pagos programados del servicio de la deuda desalentar n las nuevas inversiones, tanto nacionales como extranjeras. Los inversionistas temer n que cuanto más se produzca, mayor será el “impuesto” de los acreedores para atender el servicio de la deuda externa y, por lo tanto, estarán menos dispuestos a financiar gastos de inversión a cambio de un incremento de la producción en el futuro. La expectativa de que parte de la deuda tendrá que ser condonada también puede desincentivar en algún momento a los inversionistas extranjeros privados a proporcionar nuevo financiamiento, lo que reducir  la acumulación de capital.

El efecto del sobreendeudamiento sobre el crecimiento puede canalizarse a través del aumento de la productividad y del volumen de inversión. Si las autoridades prevén recibir alivio de la deuda, pueden sentirse menos motivadas para emprender reformas de las políticas que, aunque difíciles, fortalecerían su capacidad de reembolso, y este desincentivo, a su vez, puede frenar el aumento de la productividad.

Análogamente, los estudios que subrayan la incertidumbre que crea un elevado volumen de deuda parecen indicar que el endeudamiento también limita el crecimiento a través de la acumulación de capital o de la productividad. En un entorno muy incierto e inestable, aunque las variables económicas fundamentales están mejorando, los inversionistas pueden mostrarse renuentes a invertir en proyectos irreversibles y costosos, pese a su elevado rendimiento a largo plazo y a sus efectos beneficiosos para la productividad. En consecuencia, esta tiende a aumentar más lentamente en un entorno de gran incertidumbre.

Por último, los partidarios del alivio de la deuda sostienen que cuando esta es elevada limita gravemente la capacidad de los países de bajo ingreso para prestar servicios sociales como la educación. Para los particulares, adquirir capital humano es una decisión de inversión, que puede verse afectada por la expectativa de que la mayor parte del rendimiento esperado (un sueldo futuro más alto) se pierda en forma de impuestos. Por lo tanto, un fuerte nivel de endeudamiento puede reducir el crecimiento al desacelerar la acumulación de capital humano. Este efecto puede ser muy difícil de detectar, sin embargo, ya que solo afectaría a la masa de capital humano con desfases muy largos.

### Lo que indican los datos

Así pues, la teoría parece indicar que la deuda podría tener efectos negativos sobre el crecimiento, ya sea a través de la acumulación de capital o del incremento de la productividad. Utilizando un conjunto de datos sobre 61 países en desarrollo de África subsahariana, Asia, América Latina y Oriente Medio, correspondientes al período 1969–98, Pattillo, Poirson y Ricci sostienen, al igual que en su estudio anterior, que el efecto de la deuda sobre el crecimiento es muy distinto cuando los niveles de deuda son altos que cuando son bajos. En el primer caso, el efecto es considerablemente negativo: en promedio, si se duplica la deuda hasta un nivel igual o mayor que el umbral en que la acumulación de deuda comienza a hacerse negativa, el crecimiento per cápita se reduce en torno a un punto porcentual. Cuando el nivel de deuda es bajo, el efecto es, en general positivo, pero con frecuencia no es significativo.

Con respecto a los cauces a través de los cuales la deuda afecta al crecimiento, los datos indican que el impacto de una deuda elevada opera a través de un fuerte efecto negativo sobre la acumulación de capital físico y sobre la productividad total de los factores. La magnitud de esos efectos es similar a la del efecto sobre el crecimiento del producto: en promedio, para los países cuya deuda asciende a un 65% de las exportaciones, una duplicación de la misma reducir  el creci-

miento del producto en torno a un punto porcentual, y el crecimiento del capital físico per cápita y de la productividad total de los factores casi en la misma magnitud. En términos de contribución al crecimiento, aproximadamente un tercio del efecto de la deuda se produce por la vía de la acumulación del capital físico, y dos tercios a través del crecimiento de la productividad total de los factores. Sin embargo, el impacto de un endeudamiento alto sobre la tasa de acumulación de capital humano no es significativo. Cuando los niveles de deuda son bajos, el efecto de la deuda tiende a ser positivo para el crecimiento total de la productividad y negativo para el capital (en promedio), aunque en general no es significativo.

Estos resultados corroboran la idea de que un alto nivel de endeudamiento reduce los incentivos para invertir y adoptar políticas acertadas, ya que es de prever que el rendimiento correspondiente lo reciban en parte los prestamistas y no los ciudadanos ni las autoridades de un país muy endeudado. En cambio, los autores afirman que el efecto de la deuda sobre la acumulación de capital humano no pudo detectarse, quizás porque se manifiesta con desfases muy largos.

**¿Qué pasa con la causalidad inversa?**

¿Son los altos niveles de deuda lo que reduce el crecimiento (y sus componentes) o es, más bien, el bajo crecimiento lo que incrementa el endeudamiento? En los estudios teóricos se ha argumentado en ambos sentidos. William Easterly, de la Universidad de Nueva York, por ejemplo, sostiene que un crecimiento bajo incrementa el endeudamiento y que la desaceleración mundial del crecimiento después de 1975 contribuyó a la crisis de la deuda de los países de ingreso mediano en los años ochenta y a la crisis de los países pobres muy endeudados (PPME) en los años ochenta y noventa. Según esa teoría, un menor crecimiento reduce el ingreso tributario y los superávits primarios, y si no se efectúa un ajuste se disparan los coeficientes de la

deuda. Según los autores, la información empírica apunta a que tanto el efecto del endeudamiento sobre el crecimiento, como el del crecimiento sobre el endeudamiento, son significativos.

**Repercusiones en las políticas**

Según las conclusiones del estudio, para el país promedio de la muestra, la reducción de los niveles de deuda contribuiría al crecimiento al estimular la acumulación de capital y el incremento de la productividad. Sin embargo, es posible que esa reducción no tenga el efecto deseado sobre el crecimiento de la productividad y el capital (y, por lo tanto, sobre el crecimiento del producto) en presencia de otras distorsiones macroeconómicas y estructurales o políticas.

Según los autores, es importante señalar que, si bien los resultados del estudio son pertinentes para los debates actuales sobre el posible impacto de la Iniciativa para la PPME y las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda de los países de bajo ingreso basadas en la evolución prevista —según las cuales, algunos de estos países podrían verse presos en una trampa de deuda de bajo crecimiento— la situación económica y política de esos países los convierte en una submuestra no representativa. En estos casos, es posible que la mera reducción de la deuda no sea suficiente para poner en marcha el proceso de crecimiento si no se emprenden otras reformas estructurales esenciales para corregir los principales obstáculos (falta de capital humano, debilidad de las instituciones e insuficiente intermediación financiera). ■

Pueden obtenerse ejemplares de "What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?" (IMF Working Paper No. 04/15), de Catherine Pattillo, Hélène Poirson y Luca Ricci, al precio de US\$15, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véase la información sobre pedidos en la pág. 308. El texto completo de este estudio, en inglés, también puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).



**Michael Kuhn dirigirá el Departamento Financiero del FMI**

El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, anunció el 13 de octubre el nombramiento de Michael Kuhn al cargo de Director del Departamento Financiero. Kuhn sustituirá a Eduard Brau, quien dirigió dicho departamento a lo largo de los últimos cinco años.

De Rato señaló que Kuhn, en su calidad de Subdirector del Departamento Financiero desde 1999, contribuyó a la modernización de las políticas financieras del FMI, mediante la racionalización de las operaciones del departamento y el fortalecimiento de la labor en el ámbito de la



Michael Kuhn (izq.) y Eduard Brau en su fiesta de jubilación.

gestión de riesgos financieros y salvaguardia de los recursos del FMI. Kuhn dirigirá un departamento que ha realizado enormes progresos en los últimos años para mejorar la transparencia de las cuentas financieras del FMI, progresos que, según De Rato, pueden atribuirse al extraordinario liderazgo de Brau.

Kuhn, de 54 años, es ciudadano alemán. Se incorporó al FMI en 1983 y ha ocupado altos cargos en varios departamentos. Kuhn obtuvo licenciaturas en economía de las universidades Golden Gate y Princeton.

Conferencia Per Jacobsson

## Summers insta a hacer frente al problema del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos

**L**awrence H. Summers, Presidente de la Universidad de Harvard y antiguo Secretario del Tesoro de Estados Unidos, dictó la conferencia anual de la Fundación Per Jacobsson el 3 de octubre en la Organización de los Estados Americanos, en la que se refirió al déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y la economía mundial.

Summers recomendó aumentar el ahorro nacional en Estados Unidos y ajustar nuevamente los tipos de cambio frente al dólar, en particular flexibilizando los de las principales monedas asiáticas, para reducir el cuantioso y creciente déficit en cuenta corriente de Estados Unidos. Al dirigirse a un amplio grupo de asistentes constituido por autoridades económicas, economistas, expertos en desarrollo, periodistas y representantes del mundo académico y del público en general, señaló que el aumento del ahorro nacional y un nuevo ajuste del tipo de cambio servirán como remedio si se aplican al mismo tiempo, pero no por separado.

Summers analizó el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos en el contexto de un incremento muy importante de la tendencia hacia los desequilibrios mundiales en general e hizo hincapié en la magnitud del problema y la necesidad de resolverlo en un futuro próximo y no lejano. El déficit en cuenta corriente estadounidense está aumentando a una tasa anual de más de US\$600.000 millones, es decir, en torno al 5,5% del PIB, nivel sin precedente en la historia de este país. Según Summers, representa alrededor del 1,25% del PNB mundial, lo que significa que es mayor, en relación con la economía mundial, que cualquier déficit nacional registrado anteriormente.

Summers atribuyó la ampliación del déficit en cuenta corriente a la disminución del ahorro y el aumento del consumo y no al aumento de la inversión. El ahorro nacional neto de Estados Unidos, que se ha reducido fuertemente en los últimos cinco años, se situó entre el 1% y el 2% en 2003. Entretanto, varias economías de mercados emergentes de Asia han aumentado considerablemente sus reservas y, de hecho, están financiando el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos mediante la intervención del banco central. Sus objetivos son mantener la competitividad y un sólido sector de bienes transados, y un tipo de cambio que no fluctúe mucho con respecto al dólar.

Según Summers, el rápido crecimiento del déficit en cuenta corriente estadounidense, financiado en base al sector oficial, plantea dos riesgos. Primero, genera incipientes presiones inflacionarias, como la reciente

preocupación en Estados Unidos con respecto a la deslocalización. Segundo, la dependencia del financiamiento de proveedores internacionales, sobre todo de países cuyos gobiernos intervienen para mantener los tipos de cambio fijos con el objeto de crear un “sentido ilusorio de estabilidad”, puede ser un factor de vulnerabilidad a mediano plazo. Si bien actualmente esta situación tiene sus ventajas —financiamiento a bajo costo para Estados Unidos cuando el ahorro se sitúa en un nivel bajo, y exportaciones fuertes y un sector de bienes transados competitivo para los países que ofrecen el financiamiento— no podemos olvidar que entraña riesgos.

A juicio de Summers, para resolver el problema del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos es preciso un enfoque mundial, no nacional. Señaló que debido a que las cuestiones conexas sobre los tipos de cambio fijos o cuasifijos y el financiamiento de proveedores internacionales son ámbitos ajenos al cometido del Grupo de los Siete (G-7), estas cuestiones deben debatirse en

foros mundiales. El G-7 probablemente no sea el grupo adecuado para analizar estas cuestiones con toda su amplitud. Al responder a una pregunta sobre la aparente asimetría en el momento en que deben adoptarse las dos medidas recomendadas, a saber: aumentar el ahorro nacional, que toma tiempo, y ajustar los tipos de cambio cuasifijos, lo que, en principio, puede hacerse inmediatamente, Summers señaló que gran parte de los efectos de un aumento del ahorro futuro pueden ocurrir por la expectativa de que este se produzca. Con respecto a la naturaleza de los ajustes



### Andrew Crockett presidirá la Fundación Per Jacobsson

La Fundación Per Jacobsson eligió a Andrew Crockett como nuevo presidente de esta entidad. Crockett sucederá a Jacques de Larosière, quien ha presidido la Fundación desde noviembre de 1999.

Crockett ha ocupado el cargo de Presidente de JPMorgan Chase Internacional desde 2003. Tras trabajar en el Banco de Inglaterra, se incorporó al FMI en 1972 y llegó a ocupar el cargo de Subdirector del Departamento de Estudios. En 1989, dejó el FMI para convertirse en Director Ejecutivo del Banco de Inglaterra. Entre 1993 y 2003, Crockett fue Gerente General del Banco de Pagos Internacionales. También fue el primer Presidente del Foro sobre Estabilidad Financiera (1999–2003). Ha sido uno de los directores de la Fundación Per Jacobsson desde octubre de 1993.

El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se sitúa en un nivel sin precedente en la historia de este país.

—Lawrence H. Summers

MR. SUMMERS

cambiarlos, observó que debido a la amplia gama de regímenes posibles, el momento del ajuste dependerá de una gran variedad de cuestiones específicas de cada país y mundiales.

Al final de la conferencia, Summers también se refirió a la importancia de eventos como las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial y de las conferencias Per Jacobsson. Indicó que estas reuniones contribuyen a que cientos de personas conversen y debatan entre ellas sobre cuestiones críticas y cómo

resolverlas. Estos debates forman parte en última instancia del proceso que impulsa la formulación y aplicación de políticas. ■

El texto completo del discurso de Lawrence H. Summers, "The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy", puede consultarse en el sitio de la Fundación Per Jacobsson en Internet ([www.perjacobsson.org](http://www.perjacobsson.org)).

## Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 30 de septiembre

<b>País miembro</b>	<b>Fecha del acuerdo</b>	<b>Fecha de vencimiento</b>	<b>Monto aprobado</b>	<b>Saldo no utilizado</b>
<b>(Millones de DEG)</b>				
<b>Acuerdos de derecho de giro</b>				
Argentina	20 septiembre 2003	19 septiembre 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivia	2 abril 2003	31 diciembre 2004	128,64	26,80
Brasil	6 septiembre 2002	31 marzo 2005	27.375,12	10.175,48
Bulgaria	6 agosto 2004	15 septiembre 2006	100,00	100,00
Colombia	15 enero 2003	14 enero 2005	1.548,00	1.548,00
Croacia	4 agosto 2004	3 abril 2006	97,00	97,00
Gabón	28 mayo 2004	30 junio 2005	69,44	41,66
Paraguay	15 diciembre 2003	31 marzo 2005	50,00	50,00
Perú	9 junio 2004	16 agosto 2006	287,28	287,28
República Dominicana	29 agosto 2003	28 agosto 2005	437,80	306,46
Rumania	7 julio 2004	6 julio 2006	250,00	250,00
Turquía	4 febrero 2002	3 febrero 2005	12.821,20	907,20
Ucrania	29 marzo 2004	28 marzo 2005	411,60	411,60
Uruguay	1 abril 2002	31 marzo 2005	1.988,50	279,60
<b>Total</b>			<b>54.545,58</b>	<b>19.291,09</b>
<b>Acuerdos en el marco del SAF</b>				
Serbia/Montenegro	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	250,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	144,40	123,73
<b>Total</b>			<b>794,40</b>	<b>373,73</b>
<b>Acuerdos en el marco del SCLP</b>				
Albania	21 junio 2002	20 junio 2005	28,00	8,00
Armenia	23 mayo 2001	31 diciembre 2004	69,00	9,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	31 marzo 2005	80,45	38,61
Bangladesh	20 junio 2003	19 junio 2006	400,33	251,83
Burkina Faso	11 junio 2003	10 junio 2006	24,08	17,20
Burundi	23 enero 2004	22 enero 2007	69,30	42,90
Cabo Verde	10 abril 2002	9 abril 2005	8,64	2,49
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2004	111,42	31,83
Congo, República Democrática del	12 junio 2002	11 junio 2005	580,00	53,23
Côte d'Ivoire	29 marzo 2002	28 marzo 2005	292,68	234,14
Dominica	29 diciembre 2003	28 diciembre 2006	7,69	4,71
Etiopía	22 marzo 2001	31 octubre 2004	100,28	0,00
Gambia	18 julio 2002	17 julio 2005	20,22	17,33
Georgia	4 junio 2004	3 junio 2007	98,00	84,00
Ghana	9 mayo 2003	8 mayo 2006	184,50	105,45
Guyana	20 septiembre 2002	19 marzo 2006	54,55	37,06
Honduras	27 febrero 2004	26 febrero 2007	71,20	61,03
Kenya	21 noviembre 2003	20 noviembre 2006	175,00	150,00
Lesotho	9 marzo 2001	31 octubre 2004	24,50	0,00
Madagascar	1 marzo 2001	1 marzo 2005	91,65	22,70
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2004	45,11	32,23
Mali	23 junio 2004	22 junio 2007	9,33	8,00
Mauritania	18 julio 2003	17 julio 2006	6,44	5,52
Mongolia	28 septiembre 2001	31 julio 2005	28,49	16,28
Mozambique	6 julio 2004	5 julio 2007	11,36	9,74
Nepal	19 noviembre 2003	18 noviembre 2006	49,91	42,78
Nicaragua	13 diciembre 2002	12 diciembre 2005	97,50	41,78
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	172,28
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2005	31,70	13,58
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	9,56
Rwanda	12 agosto 2002	11 agosto 2005	4,00	1,71
Senegal	28 abril 2003	27 abril 2006	24,27	17,33
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 marzo 2005	130,84	28,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	269,00	230,61
Tanzania	16 agosto 2003	15 agosto 2006	19,60	11,20
Tayikistán	11 diciembre 2002	10 diciembre 2005	65,00	29,40
Uganda	13 septiembre 2002	12 septiembre 2005	13,50	6,00
Zambia	16 junio 2004	15 junio 2007	220,10	137,56
<b>Total</b>			<b>4.624,73</b>	<b>1.985,08</b>

SAF = Servicio ampliado del FMI.

SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento Financiero.

Los países miembros que giran recursos del FMI "compran" monedas de otros países, o DEG, a cambio de un monto equivalente de su moneda nacional.

**Publicaciones recientes**

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

- 04/128: "Parity Reversion in Real Exchange Rates: Fast, Slow or Not at All?" Paul A. Cashin y C. John McDermott
- 04/129: "Foreign Banks in Emerging Market Crises: Evidence from Malaysia", Enrica Detragiache y Poonam Gupta
- 04/130: "Zimbabwe: A Quest for a Nominal Anchor", Arto Kovanen
- 04/131: "When in Peril, Retrench: Testing the Portfolio Channel of Contagion", R. Gaston Gelos, Carmen Reinhart y Fernando Broner
- 04/132: "Choosing a Budget Management System: The Case of Rwanda", Ian C. Lienert
- 04/133: "The Role of Mature Market Mutual Funds in Emerging Markets: Myth or Mayhem?" Amadou N. Sy y Li L. Ong
- 04/134: "International Investment Patterns", Gian M. Milesi-Ferretti y Philip Lane
- 04/135: "Once Again, Is Openness Good for Growth?" Luca A. Ricci, Ha Y. Lee y Roberto Rigobon
- 04/136: "Caribbean Business Cycles", Paul A. Cashin
- 04/137: "Debt Maturity and the International Financial Architecture", Olivier D. Jeanne
- 04/138: "Economic Integration, Business Cycle, and Productivity in North America", Roberto Cardarelli y Ayhan Kose
- 04/139: "Risk Instability and the Pattern of Foreign Direct Investment in the Middle East and North Africa Region", Kitty Chan y Edward Gemayel
- 04/140: "Explaining Efficiency Differences Among Large German and Austrian Banks", David Hauner
- 04/141: "Are Developing Countries Better Off Spending Their Oil Wealth Upfront?" Hajime Takizawa, Edward H. Gardner y Kenichi Ueda
- 04/142: "Choosing the Correct Currency Anchor for a Small Economy: The Case of Nepal", Sibel Yelten
- 04/143: "Fiscal Adjustment in EU Countries: A Balance Sheet Approach", Gian M. Milesi-Ferretti y Kenji Moriyama
- 04/144: "Regional Economic Disparities in Australia", Martin D. Cerisola y Uma Ramakrishnan
- 04/145: "A Reexamination of Korea's Trade Flows: What Has Changed and What Explains These Changes?" Kevin C. Cheng
- 04/146: "Ghostbusting: Which Output Gap Measure Really Matters?" Andreas Billmeier

**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.)**

- 04/176: Bulgaria: 2004 Article IV Consultation and Ex Post Assessment of Longer Term Program Engagement
- 04/177: Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/178: South Africa: Staff Report; Staff Statement; and PIN
- 04/179: Zambia: Joint Staff Assessment of the PRSP Progress Report
- 04/180: Philippines: ROSC—Fiscal Transparency Module—Update
- 04/181: Zambia: PRSP Progress Report
- 04/182: Mali: PRSP Annual Progress Report
- 04/183: Mali: Joint Staff Assessment of the PRSP Annual Progress Report

- 04/184: Mali: Request for Three-Year Arrangement Under the PRGF
- 04/185: Republic of Latvia: ROSC—Data Module, Response by the Authorities, and Detailed Assessments Using Data Quality Assessment Framework
- 04/186: Kuwait: 2003 Article IV Consultation—Staff Report; PIN; and Statement by the Executive Director for Kuwait
- 04/187: Japan: ROSC—FATF Recommendations for Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism
- 04/188: Indonesia: 2004 Article IV Consultation and Post-Program Monitoring Discussions
- 04/189: Indonesia: Selected Issues
- 04/190: Djibouti: Staff-Monitored Program
- 04/191: Niger: Statistical Annex
- 04/192: Hungary: ROSC—Data Module
- 04/193: Bolivia: Third Review Under the Stand-By Arrangement, Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criteria, and Augmentation and Extension of the Stand-By Arrangement
- 04/194: Argentina: First Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waiver of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria
- 04/195: Argentina: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Modification and Waiver of Performance Criteria
- 04/196: Djibouti: Joint Staff Assessment of the PRSP
- 04/197: Kuwait: Statistical Appendix
- 04/198: Kyrgyz Republic: Fifth Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF
- 04/199: Colombia: Third Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criterion
- 04/200: Kyrgyz Republic: PRSP Progress Report
- 04/201: Kyrgyz Republic: Joint Staff Assessment of the PRSP Annual Progress Report
- 04/202: Serbia and Montenegro: Third Review Under the Extended Arrangement and Requests for Waiver of Performance Criterion and Rephasing of Purchases
- 04/203: Ghana: ROSC—Fiscal Transparency Module
- 04/204: Albania: PRSP Annual Progress Report
- 04/205: Albania: Joint Staff Assessment of the PRSP Annual Progress Report
- 04/206: Albania: Fourth Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF, Request for a Waiver of Nonobservance of Performance Criterion, and Financing Assurances Review
- 04/207: Ghana: PRSP Annual Progress Report
- 04/208: Ghana: Joint Staff Assessment of the PRSP Annual Progress Report
- 04/209: Ghana: Enhanced Initiative for HIPC—Completion Point Document
- 04/210: Ghana: Second Review Under the PRGF and Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criteria

HIPC=Heavily Indebted Poor Countries  
 PIN=Public Information Notice  
 PRGF=Poverty Reduction and Growth Facility  
 PRSP=Poverty Reduction Strategy Paper  
 ROSC=Report on the Observance of Standards and Codes

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

En el sitio [www.imf.org](http://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 sobre el *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](http://www.imf.org/external/spa/index.htm) se presenta una selección de documentos en español.

## La cruda realidad a la que se enfrentan la OMC y los países más pobres

**A**unque los países pequeños y pobres tienen hoy sustancial voz en las decisiones de la Organización Mundial del Comercio (OMC), no pueden participar plenamente en el “juego de la reciprocidad” en torno al cual gira esta institución. Estos países representan un reto para la OMC, dado que tienen un interés más limitado en una liberalización más general del comercio a causa de su acceso preferencial a los mercados de los países ricos. ¿Cómo podrá dar cabida el sistema de comercio multilateral a los intereses de los países pequeños y pobres? Aaditya Mattoo, del Banco Mundial, y Arvind Subramanian, del FMI, conversaron con Jacqueline Irving del Boletín del FMI sobre un estudio publicado recientemente en el que subrayan la “cruda realidad” de los países pobres: la inviabilidad de las respuestas que deseáramos dar a sus preocupaciones, a saber, una mayor asistencia financiera y un acceso no preferencial al mercado.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿En qué difiere la influencia de los países pequeños y pobres en las negociaciones del sistema de comercio mundial con respecto a la de los países en desarrollo más grandes?

**MATTOO:** La OMC es una institución mercantilista, en el sentido de que sus miembros intercambian protección: “me facilitas acceso a tu mercado a cambio de mejor acceso al mío”. La moneda de cambio en estas negociaciones es el tamaño del mercado, pero como los países pequeños y pobres no tienen mucho que ofrecer al resto del mundo con el acceso a sus mercados, ni individual ni colectivamente, su influencia se deriva del hecho de que la OMC es una institución muy democrática. Cada país tiene un voto y para adoptar decisiones importantes suele ser necesario el consenso. No obstante, legalmente se requiere como mínimo una amplia mayoría —por lo general de dos tercios— y los países pequeños y pobres actualmente son mayoría en la OMC. Quizá la influencia moral de estos países sea aún más importante porque, en general, se han beneficiado menos del sistema de comercio mundial, en particular de la Ronda Uruguay.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿En qué medida afecta el tamaño de un país pequeño a las principales ventajas de pertenecer a la OMC?

**SUBRAMANIAN:** Dado que la moneda de cambio de la OMC es el tamaño del mercado, cuanto menos tenga que ofrecer un país, menos podrá exigir a sus socios comerciales, y en cierto modo esto reduce sus posibilidades de reclamar un mayor acceso a los mercados de sus socios comerciales. Del mismo modo, como una de las ventajas importantes de pertenecer a la OMC

es que un país puede abrir sus propios mercados, si un país tiene un mercado pequeño la decisión de abrirlo tendrá menos interés para sus socios comerciales. Entonces se relajarán las presiones dentro de la OMC para una apertura general de los mercados, incluso si la apertura es irreversible. Para los países pequeños, es una doble desventaja.

**BOLETÍN DEL FMI:** Ustedes han señalado también que la influencia de los países pequeños y pobres en el comercio mundial es cada vez mayor. ¿Cuáles serán las consecuencias si las demandas derivadas de esta creciente influencia no se satisfacen?

**SUBRAMANIAN:** Dado que, lamentablemente, a veces se nos ha malinterpretado, tenemos que dejar claro que esta influencia es deseable, porque este fortalecimiento de los países pequeños y pobres se traducirá en una mayor igualdad. El verdadero problema es cómo dar cabida a los intereses de estos países; de no ser así, el sistema quizá no pueda producir siquiera una liberalización multilateral más amplia. Es necesario responder a estos intereses de la mejor manera posible, es decir, de modo que el sistema pueda seguir profundizando en el proceso liberalizador y, al mismo tiempo, satisfaga las necesidades de estos países. Cualquier otra solución supondría un gran escollo para la liberalización multilateral.

**BOLETÍN DEL FMI:** Ustedes afirman que el impacto global de la liberalización de las políticas no arancelarias de apoyo a la agricultura es insignificante en los países pequeños y pobres. ¿No contradice esto las conclusiones de estudios recientes del Banco Mundial y otras instituciones que demuestran que la supresión de los subsidios a las exportaciones agrícolas de los países desarrollados reduciría sustancialmente la pobreza?

**SUBRAMANIAN:** La mayoría de los estudios del Banco Mundial y de otras instituciones calculan el impacto de una amplia liberalización, además del impacto de la eliminación de los subsidios en los países industriales. Así pues, calculan la suma total de lo que se denomina efectos de acceso a los mercados, que es el resultado de la liberalización de los mercados por parte de socios comerciales y de los beneficios que se obtienen cuando un país determinado liberaliza su propio mercado.

Hay tres o cuatro puntos dignos de mención en estos estudios. Primero, en relación con el acceso a los mercados, muchos de estos estudios no tienen en cuenta que, cuando los socios comerciales de los países industriales reducen los aranceles, en muchos casos perjudican a las exportaciones de los países



Considero que no debemos exagerar ni hacernos demasiadas ilusiones sobre lo que la OMC o la Ronda de Doha pueden ofrecer a los países pobres y pequeños.

—Arvind Subramanian

Cuando los países pequeños y grandes negocian temas comerciales, el paquete de beneficios debería incluir asimismo aspectos financieros.

—Arvind Subramanian

pequeños y pobres, porque estos ya tenían acceso preferencial a los mercados de los países industriales. De hecho, la liberalización de las naciones más favorecidas (NMF) merma sus ventajas competitivas y reduce sus exportaciones.

Segundo, un examen más detenido de estos estudios muestra que entre el 66% y el 75% de los beneficios obtenidos por un país proviene de la apertura de su propio mercado, no de los mercados de sus socios comerciales. Siendo así, ¿reducirán los países pequeños y pobres sus aranceles en el transcurso de la Ronda de Doha en el porcentaje que proponen estos estudios? Por los motivos antes mencionados, resulta optimista o poco realista suponer que este gran proceso de liberalización va a producirse y que estos países van a disfrutar de los beneficios previstos. Por eso, creemos que debemos ser cautos a la hora de interpretar los resultados de estos estudios.

**MATTOO:** Estos estudios y nuestro trabajo también muestran la necesidad de examinar con más detalle el impacto de la liberalización multilateral sobre los países pobres. Es cierto que, en muchos casos, los países pobres y pequeños ya gozan de acceso preferencial, pero también es cierto que a menudo dicho acceso está sujeto a condiciones como las normas restrictivas

de origen, es decir, un porcentaje considerable de las exportaciones de estos países está sujeto a tarifas arancelarias NMF o no preferenciales. Es necesario realizar más estudios empíricos para examinar el impacto relativo de la erosión del acceso preferencial, y el impacto de un mayor acceso cuando los productos se venden a tarifas no preferenciales.

**BOLETÍN DEL FMI:** En su opinión, tener en cuenta los intereses específicos de los países pequeños y pobres no solo es deseable, sino que también contribuiría a profundizar en la Ronda de Doha. ¿Podría explicar cómo?

**MATTOO:** Dado que las decisiones en la OMC se toman en su mayoría por consenso o por amplia mayoría, sus países miembros deberían ponerse de acuerdo sobre el lanzamiento y la conclusión de cualquier nueva ronda. Una respuesta adecuada a los intereses de los países pequeños y pobres supondría un avance global, ya que les demostraría que la liberalización multilateral redundaba en interés de todos y que todos saldrán beneficiados de un acuerdo global en la Ronda de Doha.

**BOLETÍN DEL FMI:** Haciendo referencia al título de su documento de trabajo, la cruda realidad para estos

Publicado en Internet, en inglés ([www.imf.org](http://www.imf.org))

Comunicados de prensa

- 04/211: El FMI y Turquía reanudarán las deliberaciones sobre un nuevo acuerdo de derecho de giro el 11 de octubre, 8 de octubre
- 04/212: Reuniones de alto nivel de la agrupación Global Unions/Confederación Mundial del Trabajo (CMT) con el FMI y el Banco Mundial, 8 de octubre
- 04/213: Trinidad y Tabago comienza a participar oficialmente en el Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, 12 de octubre
- 04/214: El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, nombra a Michael Kuhn Director del Departamento Financiero, 13 de octubre (véase la pág. 305)
- 04/215: Conferencia de alto nivel sobre algunos aspectos del sector financiero de las economías emergentes de Asia y el papel del Fondo Monetario Internacional, 13 de octubre
- 04/216: Madagascar: El FMI aprueba en principio el quinto examen en el marco del acuerdo respaldado por el SCLP y un desembolso de US\$16,6 millones, 18 de octubre
- 04/217: El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, visitará Arabia Saudita, Líbano y Egipto, 20 de octubre

Notas de información al público

- 04/110: El Directorio Ejecutivo del FMI analiza el papel del Fondo en los países de bajo ingreso, 30 de septiembre
- 04/111: El Directorio Ejecutivo del FMI examina el estado de implementación de la Iniciativa reforzada para los PPME, 30 de septiembre

- 04/112: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2004 con la Federación de Rusia, 30 de septiembre
- 04/113: El Directorio Ejecutivo del FMI analiza el avance en la implementación de los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza, 30 de septiembre
- 04/114: El Directorio Ejecutivo del FMI examina la adopción de un instrumento de señalización, 1 de octubre
- 04/115: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2004 con Guinea, 3 de octubre
- 04/116: El FMI concluye las deliberaciones de 2004 con Filipinas posteriores a su programa, 3 de octubre
- 04/117: El FMI examina el informe de situación sobre prevención de crisis y acuerdos de carácter precautorio, 6 de octubre
- 04/118: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2004 con la República Democrática de Timor-Leste, 12 de octubre
- 04/119: El FMI analiza el marco operativo para la sostenibilidad de la deuda de los países de bajo ingreso, 15 de octubre

Declaración en la reunión de donantes

“The IMF Is Supporting Iraq”, Takatoshi Kato, Subdirector Gerente del FMI, reunión internacional de donantes para la reconstrucción de Iraq, 13 de octubre

Transcripción

Conferencia de prensa de los ministros de Hacienda africanos, 3 de octubre

PPME = Países pobres muy endeudados.

SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

países es la inviabilidad de dar cabida a sus intereses, a saber, un mayor acceso no preferencial a los mercados de los países desarrollados y mayor asistencia financiera y técnica. ¿Podría explicar por qué?

**SUBRAMANIAN:** La dificultad de estos países para obtener más acceso no preferencial a los mercados de los países desarrollados se debe a que un país pequeño y pobre tiene menos para ofrecer. Este intercambio recíproco de concesiones se produce en el seno de la OMC porque cuando el país A se liberaliza, debe hacer frente a los costos políticos derivados de las industrias nacionales que compiten con los productos importados. Así pues, el país A necesita obtener de las negociaciones una compensación o un beneficio para los grupos de interés locales y contrarrestar el peso de los que registran pérdidas. Por tanto, si un socio comercial tiene muy poco que ofrecer, el país A no podrá movilizar a los interesados en eliminar las barreras comerciales a las importaciones de ese país socio para que digan: “Es cierto que el que compite con las importaciones perderá, pero nosotros ganaremos y por lo tanto habrá menos problemas a nivel de economía política”. Pero tampoco deberíamos exagerar. Si observamos lo que está ocurriendo en la Ronda de Doha, aunque estos países son pequeños, han sabido hacer oír su voz y han logrado, por ejemplo, incluir en la agenda la reducción de los subsidios al algodón.

La otra forma deseable de atender los intereses de los países pequeños y pobres es proporcionarles asistencia financiera y técnica. Aunque esto es conveniente, en nuestro documento explicamos por qué no es viable. Primero, sabemos que se promete ayuda adicional en distintos ámbitos, pero la cuestión es saber si estas ofertas de ayuda son realmente adicionales; si no, se trataría simplemente de una sustitución.

Segundo, ¿es creíble esta ayuda? Está bien que los países prometan más ayuda, pero en los últimos años hemos visto, por ejemplo en el caso de la destinada a la lucha contra el VIH/SIDA, que la movilización de la ayuda adicional prometida no es tarea fácil.

Tercero, en cierta medida la nuestra es una propuesta un poco radical desde el punto de vista estructural, porque decimos que, cuando los países pequeños y grandes negocian temas comerciales, el paquete de beneficios debería incluir asimismo aspectos financieros. Esto apunta a la necesidad de una mayor integración de las decisiones comerciales y financieras a nivel mundial y a nivel nacional. En el pasado ha sido complicado lograr esta combinación y está por ver si podrá conseguirse en el futuro.

**BOLETÍN DEL FMI:** Ustedes sostienen que las formas viables de responder a los intereses de estos países —dándoles más acceso preferencial a los mercados y exonerándolos de obligaciones para aumentar su bienestar— son menos deseables. ¿Por qué?

**MATTOO:** No está demostrado que el acceso preferencial a los mercados mejore realmente las perspectivas de crecimiento de los países. A veces incentiva al país a especializarse en áreas en las que no cuenta con una ventaja comparativa a nivel mundial, y cuando desaparece se pueden producir costos de reorientación sustanciales. Por otra parte, parecería que la concesión de acceso preferencial exonera al país de la obligación de liberalizar sus propias políticas. Así pues, los países que dependen del acceso preferencial suelen contar con los mayores niveles de protección a escala nacional. Por tanto, no está claro que el acceso preferencial sea deseable.

Creo que la concesión de un mayor acceso preferencial a los mercados depararía efectos indeseados para el avance de la OMC, porque cada vez que se concede un acceso preferencial, el interés del país receptor en el proceso de liberalización multilateral disminuye.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Qué se puede hacer para cambiar la cruda realidad e intentar que las opciones más deseables resulten más viables?

**SUBRAMANIAN:** Es una buena pregunta, aunque difícil de contestar, porque, si existiera una respuesta sencilla, probablemente no estaríamos hablando de cruda realidad. Sin embargo, se están haciendo algunos progresos a la hora de responder a los intereses de los países pequeños y pobres con las ventajas derivadas del acceso no preferencial a los mercados. Todo gracias a que estos países han logrado hacer oír su voz en la Ronda de Doha y también a su disposición a participar activamente en las negociaciones. Pero las mejoras siguen siendo limitadas, debido a la estructura y a las desventajas de tamaño a las que se enfrentan estos países.

**Tasas del FMI**

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
18 de octubre	2,03	2,03	3,13
25 de octubre	2,06	2,06	3,17

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?2004](http://www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2004)).

Puede obtenerse información general sobre financiamiento y tasas del FMI en [www.imf.org/external/fin.htm](http://www.imf.org/external/fin.htm).

Datos: FMI, Departamento Financiero

Creo que la concesión de un mayor acceso preferencial a los mercados depararía efectos indeseados para el avance de la OMC, porque cada vez que se concede un acceso preferencial, el interés del país receptor en el proceso de liberalización multilateral disminuye.

—Aaditya Mattoo



Laura Wallace  
Directora

Sheila Meehan  
Redactora principal

Camilla Andersen

Christine Ebrahim-zadeh

Jacqueline Irving  
Redactoras

Niccole Braynen-Kimani

Maureen Burke

Lijun Li

Ayudantes de redacción

Julio Prego  
Diseñador gráfico

Con la colaboración de  
Graham Hacche

Prakash Loungani

Edición en español

División de Español  
Departamento de Tecnología  
y Servicios Generales

Lourdes Reviriego  
Traducción

Virginia Masoller

Gladys Murillo

Corrección de pruebas

Miriam Camino-Wolosky  
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, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. 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](mailto: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 X2004, IMF, Washington, D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202)623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

Si se desea responder a las preocupaciones de estos países con asistencia técnica y financiera, la comunidad internacional (tanto los sectores comerciales como los financieros) debe aunar esfuerzos y explorar nuevas vías innovadoras y más creíbles de proporcionar asistencia financiera y técnica adicional. Es necesario ampliar el espacio de negociación para incluir los aspectos financieros.

**MATTOO:** Hablando de nuevo de la dificultad estructural de negociar el acceso no preferencial cuando el mercado nacional es pequeño, afortunadamente el resto del mundo está reconociendo que para avanzar en la liberalización multilateral, los países ricos deben conceder acceso no preferencial a los países más pobres aun en los ámbitos en que los países ricos tienen un interés específico. Así, los países pobres no tendrían que pagar con su propio acceso. Otros países en desarrollo, la Unión Europea y Estados Unidos podrían estar dispuestos a hacerse concesiones para avanzar en las negociaciones. De este modo, con más conciencia de la necesidad de alcanzar un acuerdo del que todos se benefician, el tamaño del mercado de los países pobres y pequeños no impondría tanta limitación.

Volviendo a la asistencia financiera y técnica, no es fácil hacer que esta asistencia sea más creíble, complementaria y verdaderamente productiva. La experiencia con la ayuda no siempre ha sido muy positiva. Arvind ha mencionado la necesidad de una mayor coherencia y de una colaboración más estrecha con la OMC por parte de otras organizaciones internacionales como el Banco Mundial y el FMI. Sin embargo, esa coherencia multilateral debe reflejarse también a escala nacional entre los ministerios de Hacienda y de Comercio, tanto en los países industriales como en los países en desarrollo.

Actualmente sigue existiendo esa dicotomía en las negociaciones y es patente la necesidad de una mayor internacionalización de los objetivos de desarrollo globales. El Gobierno británico, por ejemplo, demostró lo fructífera que puede ser la cooperación entre los responsables de comercio y los responsables de desarrollo, a la hora de formular políticas más coherentes. Estos esfuerzos a nivel nacional podrían aplicarse también en un contexto multilateral.

Todas las organizaciones internacionales han aunado esfuerzos para colaborar en un ejercicio de diagnóstico, con el objeto de averiguar qué debe hacerse para lograr que los países pequeños y pobres participen plenamente en las negociaciones comerciales de forma que estas puedan contribuir a fomentar su desarrollo. No obstante, es pronto para averiguar el volumen de asistencia adicional generado por este marco integrado y su eficacia para solucionar los estrangulamientos.

**SUBRAMANIAN:** Este documento es, en cierto modo, un llamamiento a la moderación de los objetivos y las



Benin es uno de los países que han solicitado un régimen comercial internacional más justo para los cultivadores de algodón.

expectativas en relación con el orden impuesto por la OMC o la Ronda de Doha, dados los problemas mencionados y la dificultad de dotar a la OMC de un verdadero programa de trabajo a favor del desarrollo. Considero que no debemos exagerar ni hacernos demasiadas ilusiones sobre lo que la OMC o la Ronda de Doha pueden ofrecer a los países pobres y pequeños.

**MATTOO:** Arvind tiene razón cuando afirma que es necesario reducir las expectativas en un contexto limitado únicamente a los aspectos comerciales. No obstante, hemos definido un programa de trabajo positivo. Una de las contribuciones fundamentales de este documento es la necesidad de adoptar una visión más diferenciada y matizada de los países en desarrollo. Existen grandes diferencias entre ellos, por lo que sus intereses no son del todo homogéneos. Si fuera posible considerar las negociaciones no como meras concesiones comerciales, sino como una garantía creíble de asistencia multilateral, en este contexto más amplio de negociaciones comerciales multilaterales, los países más pobres podrían salir beneficiados. Sin embargo, admitimos que en la práctica resulta complicado. ■

Pueden obtenerse ejemplares de "The WTO and the Poorest Countries: The Stark Reality" (IMF Working Paper No. 04/81) de Aaditya Mattoo y Arvind Subramanian, al precio de US\$15, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 308. El texto completo, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).