

Nuevo centro regional

El Centro de Asistencia Técnica Regional de África Oriental contribuirá a fortalecer las capacidades

Las palabras del Presidente de Tanzania, Benjamin William Mkapa, en la inauguración del Centro de Asistencia Técnica Regional de África Oriental no podrían haber sido más claras ni más firmes. Para que África defina su propio destino económico, es necesario que fortalezca sus capacidades para formular y aplicar políticas económicas adecuadas. Y la identificación de los países con los programas de política y el fortalecimiento de las capacidades son precisamente los objetivos que persigue este nuevo centro de asistencia técnica regional, inaugurado el 24 de octubre en Dar es Salam.

El Centro de Asistencia Técnica Regional de África Oriental, cuyos países miembros son Eritrea, Etiopía, Kenya, Rwanda, Tanzania y Uganda, es una de las primeras iniciativas planteadas en respuesta a la solicitud formulada por África de recibir asistencia en el fortalecimiento de las instituciones y en la formulación y aplicación de políticas económicas más eficaces, en particular en el contexto de la Nueva Asociación para el Desarrollo de África. El concepto de los centros de asistencia técnica regional para el fortalecimiento de las capacidades es el componente principal de la respuesta del FMI y los donantes (hasta la fecha: Alemania, China, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Reino Unido, Rusia, Suecia y el

(Continúa en la pág. 354)



El FMI y los sindicatos mantienen un diálogo franco

Del 21 al 23 de octubre, unos 90 representantes de sindicatos de 40 países industriales, en desarrollo y en transición se reunieron con directivos y funciona-

rios del FMI y el Banco Mundial para examinar una amplia gama de temas económicos y laborales. Esta continuación del intercambio de opiniones entre las instituciones de Bretton Woods y los movimientos sindicales del mundo, que se inició hace 10 años, renueva el compromiso de mantener un diálogo franco, abierto y constructivo.

Las reuniones correspondientes al tercer día se celebraron en el FMI y fueron presididas por Willy Kiekens, Director Ejecutivo del FMI en representación de varios países de Europa oriental y occidental, así como de Turquía, Belarús y Kazajstán. En una reunión anterior entre el Directorio Ejecutivo del FMI y los sindicatos, Kiekens elogió estos 10 años de diálogo que, según explicó, inició el anterior Director Gerente, Michel Camdessus. En esa primera reunión, Camdessus prometió que el FMI prestaría más atención a la reducción de la pobreza, la distribución del ingreso y las redes de protección social. Camdessus también estableció una relación entre

(Continúa en la pág. 359)



Michael Sommer (der.), Presidente de Deutscher Gewerkschaftsbund, y el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, a la salida de una reunión en la oficina del Director Gerente.

Fondo Monetario Internacional
VOLUMEN 31
NÚMERO 21
25 de noviembre de 2002

En este número

- 353 Nuevo centro de asistencia técnica regional
- 353 Reunión del FMI y los sindicatos
- 357 Aniversario del CARTAC
- 358 Sitio en Internet sobre análisis de los países
- 360 Ciclo de auge y caída del gasto de capital en Estados Unidos
- 363 Pros y contras de la descentralización fiscal
- 366 Borensztein y Mauro analizan la propuesta sobre los bonos indexados al PIB
- 368 Reunión de consulta sobre la gestión de reservas
- y...
- 356 Publicado en Internet
- 362 Publicaciones recientes
- 364 Tasas del FMI
- 365 Acuerdos del FMI
- 367 Crédito del FMI

Inauguración del nuevo centro regional

ICA REGIONAL TECHNICAL
23-24 OCTOBER, 2002
ES-SALAAM, TANZANIA



William Mkapa, Presidente de Tanzania (der.), y Eduardo Aninat: El nuevo centro refleja “un respeto mutuo sin precedentes” entre el FMI y los países africanos.

(Continuación de la pág. 353) Banco Africano de Desarrollo). Además de este primer centro establecido en África oriental, está prevista para comienzos de 2003 la inauguración de otro centro en África occidental. Si tras un estudio independiente, que se llevará a cabo dentro de 18 meses, se considera que este concepto es eficaz, se establecerán otros centros.

Esta iniciativa se basa en los esfuerzos que ya están en marcha en África, particularmente en el marco de la Asociación para el Fortalecimiento de las Capacidades en África y el organismo encargado de su aplicación, a saber, la Fundación para el Fortalecimiento de las Capacidades en África, en la que el FMI participa desde principios de este año. La atención prestada al fortalecimiento de las capacidades también está relacionada con los esfuerzos realizados por el FMI y el Banco Mundial, en cooperación con los donantes, para reforzar la identificación de los países con las

medidas de reducción de la pobreza, en particular a través de un proceso participativo de formulación de políticas relacionado con los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP).

Hay algunas personas, declaró Mkapa, que aún piensan que los países pobres que solicitan ayuda al FMI y al Banco Mundial no tienen derecho —refiriéndose al poema “La carga de la caballería ligera” de Alfred Lord Tennyson— a preguntar, no tienen derecho a contestar, ni derecho a reflexionar; solo a luchar y morir en el valle de la servidumbre económica y de la muerte asegurada de la soberanía. Nada más lejos de la verdad, señaló Mkapa. Este nuevo centro refleja “un respeto mutuo sin precedentes” entre el FMI y los países africanos, y sus miembros tienen intención de utilizar la asistencia de este centro para “desarrollarse por sí mismos, planificar de forma estratégica, formular las preguntas adecuadas, contestar de forma inteligente a las preguntas sobre las decisiones adoptadas, reflexionar profundamente y de manera lógica y, obviamente, no luchar ni morir a instancias de nadie ajeno a nuestros países”.

Las instituciones son importantes

Abdoulaye Bio-Tchané, Director del Departamento de África del FMI, y Eduardo Aninat, Subdirector Gerente del FMI, subrayaron en sus palabras en la inauguración del centro la función esencial que desempeñan unas instituciones nacionales sólidas en

Operaciones del Centro de Asistencia Técnica Regional de África Oriental

La iniciativa de establecer varios centros de asistencia técnica regional en África forma parte de un ambicioso programa para el fortalecimiento de las capacidades en el continente patrocinado por el FMI. El primer centro, establecido en África oriental, ya ha iniciado sus operaciones.

Esta iniciativa se basa en la experiencia adquirida en el Centro de Asistencia Técnica Regional del Caribe y el Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico. De acuerdo con esta experiencia, la adopción de un enfoque regional para identificar y satisfacer las necesidades de asistencia técnica brinda a las autoridades de los países la oportunidad de participar más activamente en el establecimiento de prioridades. Ello, a su vez, fomenta el compromiso y la identificación de los países con los programas y promueve un uso eficiente de los escasos recursos disponibles. El uso directo de los recursos de asistencia técnica en la región tiene la ventaja adicional de que los funcionarios se familiarizan en mayor medida con las necesidades de la zona y hacen frente de manera más rápida y flexible a las necesidades de fortalecimiento de las capacidades.

Este centro regional en África oriental contará con cinco expertos residentes y un coordinador, John Crotty. También brindarán asistencia especialistas a corto plazo. Tanzania ha ofrecido generosamente las oficinas y el apoyo logístico para el centro. La mayor parte del financiamiento (más del 60%) proviene de donantes bilaterales y multilaterales y el resto del FMI.

Antes de la inauguración del centro, un pequeño equipo del FMI, encabezado por Pirooska Nagy, del Departamento de África, y Claire Liuksila, de la Oficina de Gestión de la Asistencia Técnica, realizaba la mayor parte del trabajo. Tras las reuniones de apertura en Addis Abeba a finales de mayo, los países beneficiarios del centro prepararon sus evaluaciones de las necesidades de fortalecimiento de las capacidades y las examinaron en junio con expertos del FMI, el Banco Africano de Desarrollo, el Banco Mundial y representantes de los donantes.

El comité consultivo, integrado por funcionarios de alto nivel de los países participantes y de los organismos y donantes, celebró su primera reunión el 23 de octubre bajo la dirección de Daudi Ballali, Gobernador del Banco de Tanzania. Entre otras cuestiones, el comité analizó el plan de trabajo del centro y el marco para supervisar y evaluar su labor.

el desarrollo. Aninat destacó que una sólida capacidad nacional institucional y humana es una condición básica para el desarrollo económico y una “póliza de seguro” en caso de perturbaciones externas.

Estas instituciones también tienen un sólido componente humano. Anteriormente, señaló Neway Gebre-Ab, Asesor Económico Principal del Primer Ministro de Etiopía, muchos de los funcionarios capacitados y más competentes abandonaron la función pública, desalentados por los regímenes políticos anteriores o por la poca apreciación de sus conocimientos técnicos. La liberalización ha puesto de manifiesto la pérdida de estos conocimientos y la necesidad de fortalecer las capacidades.

No solo “asistencia” o “técnica”

El mundo y sus instituciones están cambiando y, por lo tanto, también la asistencia técnica, explicó Mkapa. En sus palabras en un seminario sobre el fortalecimiento de las capacidades en el nuevo centro regional, Teresa Ter-Minassian, Directora del Departamento de Finanzas Públicas, hizo hincapié en la importancia esencial de comprender que la asistencia técnica ya no puede considerarse solo “asistencia” o “técnica” a beneficiarios pasivos. Los propios países deben tomar las decisiones estratégicas fundamentales, señaló, y solo ellos deben asumir la responsabilidad de los resultados de estas políticas. Ahora la asistencia técnica ya no se rige por circunstancias a corto plazo ni se brinda como medida para subsanar deficiencias ni apagar fuegos.

Habida cuenta del ritmo acelerado de integración de la economía mundial, también es esencial hacer hincapié en la flexibilidad y la voluntad de experimentar. Para que África se adapte a un mundo que evoluciona constantemente, no debe sentirse obligada a utilizar las prácticas antiguas. Citando la frase de Keynes de que “la dificultad radica, no en las nuevas ideas, sino en escapar de las antiguas”, Mkapa se centró en la necesidad de aumentar la capacidad para ayudar a los países de África oriental a formular nuevas ideas de política y a dejar atrás un mundo que aún existe solamente en nuestra imaginación.

Los esfuerzos de fortalecimiento de las capacidades en la región no comenzarán de cero. África oriental tiene una larga trayectoria de cooperación técnica con el FMI y otras instituciones. Los participantes encomiaron a los países miembros de este centro regional en África oriental por los notables esfuerzos realizados hasta la fecha para fortalecer sus instituciones, en muchos casos en circunstancias difíciles.

Enfoque económico

El programa de trabajo de este centro regional se centra en los ámbitos tradicionales de competencia del FMI: política macroeconómica, administración tributaria y fiscal, gestión del gasto público, política

monetaria, regímenes cambiarios, viabilidad del sector financiero y estadística. Además, según se desprende del seminario, hay consenso en cuanto a los objetivos prioritarios del centro, a saber:

Bancos centrales. Es esencial crear instrumentos monetarios más eficaces, mercados monetarios interbancarios y cambiarios y mercados de letras del tesoro, y fortalecer la supervisión y regulación del sistema bancario.

Política fiscal. El centro dará prioridad al fortalecimiento de la capacidad de los gobiernos para recaudar ingresos y utilizar los recursos públicos de forma más eficiente. Se prevé que la asistencia ayudará a los países a reforzar la gestión presupuestaria, garantizar una gestión responsable del gasto público y mejorar la administración de los ingresos fiscales.

Descentralización. Para reducir la pobreza es esencial que los niveles inferiores de gobierno desarrollen la capacidad para utilizar los recursos públicos de forma eficaz, ya sea para educación, salud u otros servicios sociales. En este proceso, el centro asistirá tanto a los gobiernos centrales como a los locales.

Estadística. Es esencial que los países elaboren estadísticas económicas, financieras y sociodemográficas puntuales y precisas a fin de formular políticas eficaces, supervisar su aplicación y evaluar sus efectos. Todos los países miembros de este centro regional en África oriental participan en el Sistema General de Divulgación de Datos o han expresado su interés por participar en el mismo. Los esfuerzos de Tanzania y Uganda por fortalecer sus sistemas estadísticos sentarán las bases para la labor que desempeñará el centro en otros países. Se prevé que dicha labor se centre en la integridad, transparencia y base jurídica de las instituciones y procedimientos estadísticos, así como en la calidad de los datos producidos.

Para lograr el desarrollo económico es necesario contar con un cuerpo de funcionarios capacitados, así como con políticas adecuadas. En los últimos años, el Instituto del FMI y el Instituto Multilateral Africano, respaldado por el FMI, el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo, han puesto en marcha diversas actividades y han diversificado sus esfuerzos para capacitar a funcionarios africanos. La Fundación para el Fortalecimiento de las Capacidades en África, en colaboración con el FMI, formulará programas de capacitación que se adapten a las necesidades específicas de los países miembros del centro regional en



Neway Gebre-Ab (izq., y Alemseged Assefa, Subgobernador del Banco Nacional de Etiopía): Muchos de los funcionarios capacitados y más competentes abandonaron la función pública.



Teresa Ter-Minassian (izq., y Pirooska Nagy): Es esencial comprender que la asistencia técnica ya no puede considerarse solo “asistencia” o “técnica” a beneficiarios pasivos.

Los centros regionales representan una nueva alianza entre proveedores y beneficiarios de asistencia técnica.

—Sergeant y Manno

África oriental, incluidos los países en etapa de posguerra. Se hará hincapié en primer lugar en establecer un programa de formación de instructores.

Un centro regional eficaz

¿Cómo lograr que el centro sea un éxito? Aninat mencionó seis ingredientes clave: identificación de los países con los programas, responsabilidad mutua, objetivos para el fortalecimiento de las capacidades bien definidos y según un calendario determinado, coordinación eficaz de los donantes, un proceso de reforma global y un entorno externo que recompense la aplicación de reformas. Mkapa también se refirió a la importancia de formular programas cuidadosamente planificados y según un calendario determinado, mantener una coordinación eficaz de los esfuerzos en marcha, fomentar la responsabilidad mutua de las partes interesadas y definir unos parámetros de referencia significativos con respecto a los cuales se evalúe la eficacia de la asistencia del centro.

Obviamente, señaló Aninat, el FMI considera que la identificación de los países con los programas es esencial. El FMI ha colaborado estrechamente con los funcionarios de los países en la definición de los objetivos prioritarios de trabajo del centro. También se espera, señaló el Ministro de Hacienda y de Planificación Económica de Rwanda, Donald Kaberuka, que el enfoque regional del centro fomentará las evaluaciones mutuas y contribuirá a que los países aprendan los unos de los otros.

Hubo unanimidad en cuanto a la importancia de la estructura ejecutiva del centro, en particular la función del comité consultivo. Este comité brindará asesoramiento en la definición de los objetivos prioritarios del centro.

El contexto en el que opera el centro regional también es muy importante, señaló Aninat. Debido a las

necesidades urgentes y los escasos recursos, es necesario que los donantes coordinen sus actividades. También indicó que el fortalecimiento de las capacidades solo es viable en el contexto de un programa general de reforma. Una condición esencial es la capacitación de funcionarios para lograr el objetivo final de establecer instituciones duraderas y sólidas capacidades.

Hablando como antiguo ministro de Hacienda, Aninat ofreció algunos consejos políticos prácticos. El fortalecimiento de las capacidades no es un proceso sin fricciones: los funcionarios públicos tendrán que luchar contra los grupos de intereses creados. Los defensores de la reforma pueden ganar esta batalla, señaló Aninat, pero tener los incentivos adecuados puede ser un aliado poderoso. Las perspectivas de integración en la Unión Europea, que contribuyeron a la transformación de Europa oriental, quizás hayan sido una circunstancia única, pero la comunidad internacional podría hacer mucho más para crear incentivos adecuados para África. En primer lugar, podrían eliminarse los actuales desincentivos, a saber, las subvenciones de los países industriales que frenan el potencial de crecimiento de muchas economías africanas.

Alianza provechosa

Según señalaron Caroline Sergeant, del Ministerio de Desarrollo Internacional del Reino Unido, y Francesca Manno, Asesora del Director Ejecutivo del FMI por Italia, los centros regionales representan una nueva alianza entre proveedores y beneficiarios de asistencia técnica. El mantenimiento de consultas y diálogos constructivos puede mejorar el diseño de dicha asistencia e intensificar sus efectos. Si el centro regional en África oriental es eficaz, señaló Mkapa, se convertirá en algo superfluo. Será un puente que nos ayudará a cruzar la línea que separa las capacidades bajas de las altas, a escala nacional y regional. ■

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

Notas informativas

- 02/110: Pakistán: El FMI concluye el tercer examen del programa respaldado por un acuerdo en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$114 millones, 1 de noviembre
- 02/111: Declaración del Director Gerente del FMI, Horst Köhler, sobre el programa de trabajo del Directorio Ejecutivo, 7 de noviembre

Notas de información al público

- 02/122: El Directorio Ejecutivo del FMI examina las políticas monetarias y cambiarias de la zona del euro y las políticas comerciales de la Unión Europea, 29 de octubre
- 02/123: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Burundi, 30 de octubre
- 02/124: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Alemania, 31 de octubre

- 02/125: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Suriname, 1 de noviembre
- 02/126: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Botswana, 1 de noviembre
- 02/127: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Omán, 6 de noviembre
- 02/128: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Pakistán, 6 de noviembre

Discursos

Discurso de despedida ante el Directorio Ejecutivo de Alexandre Barro Chambrier, Director Ejecutivo del FMI, 30 de octubre

Transcripciones

- Teleconferencia sobre la zona del euro de Michael Deppler, Director del Departamento de Europa I, 29 de octubre
- Conferencia de prensa de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 7 de noviembre

Gran éxito del CARTAC en su primer año

El Centro de Asistencia Técnica Regional del Caribe (CARTAC), establecido en Barbados, celebra su primer aniversario, y su ambicioso programa de trabajo parece indicar que sus inicios han sido sorprendentes.

El CARTAC, al igual que el Centro de Asistencia Técnica Regional de África Oriental, es uno de los nuevos centros regionales de asistencia técnica establecidos por el FMI en cooperación con otros organismos bilaterales y multilaterales. El propósito es acercar más la fuente de asistencia técnica y capacitación a los países y territorios beneficiarios a fin de mejorar la eficiencia, capacidad de respuesta y pertinencia. Los centros también contribuirán a intensificar la cooperación técnica internacional y regional en cuestiones de gestión financiera y económica y ayudarán a coordinar la asistencia técnica.

El objetivo del CARTAC es fortalecer las capacidades institucionales y de recursos humanos del Caribe en materia de gestión macroeconómica, incluida la gestión fiscal y monetaria (véase el recuadro). El CARTAC ayuda a los países a mejorar la gestión económica y financiera; ofrece asesoramiento técnico y capacitación práctica; organiza cursos, seminarios y clases prácticas, y establece contactos profesionales. También coopera estrechamente con otros órganos regionales, como el CARICOM, el Banco de Desarrollo del Caribe, la Organización de Administración Fiscal del Caribe y la Organización de los Estados del Caribe Oriental; con organismos internacionales, como el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y con organismos bilaterales de desarrollo.

Durante el primer año de actividad, el CARTAC realizó 47 misiones de asistencia técnica a 14 países; respaldó 8 conferencias técnicas, a las que asistieron más de 300 participantes; organizó 16 cursos de capacitación en los que participaron unos 600 alumnos; realizó 24 consultorías especializadas regionales y 10 internacionales, y estableció 5 contactos profesionales.

Entre las principales actividades del CARTAC cabe señalar:

Un marco reglamentario integrado para el sector financiero del Caribe oriental. Incluso antes del 11 de septiembre de 2001, se solicitó a los países del Caribe oriental que supervisaran y regularan de forma más eficaz el sector financiero sujeto a la reglamentación nacional y el sector financiero extraterritorial. El CARTAC, en estrecha colaboración con el Banco Central del Caribe Oriental (ECCB), ha formulado una estrategia para reforzar la supervisión y la reglamentación de los bancos y las instituciones financieras no bancarias. Un elemento clave de esta estrategia es la transición hacia un marco común de supervisión y regulación y el establecimiento de una sola unidad

supervisora y regulatoria en cada país. El CARTAC ayuda a los países a examinar y redactar la legislación, asesora en el establecimiento de un marco institucional adecuado y ofrece capacitación en técnicas y prácticas de inspección y supervisión.



Fortalecimiento del sector financiero de Guyana. En colaboración con el BID, el CARTAC ayuda a Guyana a mejorar la supervisión y regulación del sector financiero de este país. Los principales elementos de este proyecto son la reorganización y la mejora de las capacidades del departamento de supervisión bancaria del Banco de Guyana.

Reforma fiscal en el Caribe oriental. Desde principios de 2002, el CARTAC ha colaborado con el ECCB y con sus países miembros en el mejoramiento de la gestión del gasto público. Las deficiencias en

Desirée Cherebin (de izq. a der.), Asesora de supervisión bancaria del CARTAC; Errol Allen, Subgobernador del Banco Central del Caribe Oriental (ECCB), y Mignon Wade, Jefa de supervisión bancaria, ECCB, en la reunión, celebrada en Santa Lucía en abril, sobre el fortalecimiento del sector financiero.

¿Cómo funciona el CARTAC?

El comité consultivo del CARTAC, integrado por ocho miembros provenientes de la región y cuatro de los organismos multilaterales y bilaterales que respaldan el centro, se reúne cada seis meses para establecer prioridades, examinar las actividades y aprobar los planes de trabajo.

El FMI es el organismo de ejecución, pero no es, en modo alguno, su principal accionista. El CARTAC también recibe financiamiento de los países y territorios participantes, a saber: Anguila, Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname, Trinidad y Tabago, Islas Vírgenes Británicas, Islas Caimán, Islas Turcas y Caicos y República Dominicana. La Agencia Canadiense de Desarrollo Internacional proporciona la mayor parte del financiamiento y se obtienen recursos adicionales del Banco de Desarrollo del Caribe, el Banco Interamericano de Desarrollo, el FMI, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, el Banco Mundial, Irlanda, Reino Unido y Estados Unidos. Se prevé que la Unión Europea comience a contribuir a finales de 2002 o principios de 2003.

los procedimientos presupuestarios y la gestión fiscal han contribuido a que los resultados fiscales hayan sido poco satisfactorios en varios países miembros del ECCB. Para que la unión monetaria pueda aportar los beneficios previstos, los países miembros deben acordar, establecer y aplicar leyes, procedimientos y criterios de convergencia en el ámbito fiscal y subsanar las deficiencias institucionales de los sistemas de gestión del gasto público. El CARTAC ofrece asistencia para orientar y supervisar la aplicación de los programas de reforma de la gestión del gasto público identificados en el simposio patrocinado por el CARTAC y el ECCB en junio de 2002.

Estabilización y programas de ajuste en el Caribe oriental. Además de las reformas de la gestión del gasto público, el CARTAC contribuyó a financiar el curso de programación financiera para el ECCB y los países miembros en abril de 2002. Los equipos nacionales, con la colaboración de expertos del CARTAC, están utilizando las técnicas de programación para diseñar, aplicar y supervisar los programas de estabilización y ajuste planeados por los propios países.

Reforma de la gestión de las finanzas públicas de Trinidad y Tabago. Este país ha solicitado asistencia al CARTAC en el diseño de un programa global de reforma para modernizar los sistemas de gestión del gasto público. En la conferencia nacional respaldada por el CARTAC sobre gestión del gasto público, celebrada en julio, se llegó a un acuerdo con respecto a los objetivos y elementos principales del programa.

Reforma tributaria. El CARTAC ha ayudado a organizar y ha participado en dos misiones de asistencia técnica del FMI a Guyana y Las Bahamas, en las que contribuyó a formular planes globales de reforma de las administraciones y sistemas tributarios.

El CARTAC también respalda la labor de la Comisión Tributaria del Caribe Oriental y, en cooperación

con el Departamento de Finanzas Públicas del FMI, asesora en la preparación de una guía en materia de reforma tributaria en cada país miembro del ECCB dentro de un marco subregional convenido.

Administración tributaria. El CARTAC está ayudando a Barbados a mejorar algunos elementos de su administración tributaria, que podrán utilizarse como modelo y elemento de capacitación para otras administraciones tributarias de la región.

Ampliación de la capacidad estadística. El CARTAC y el ECCB han visitado conjuntamente cada país miembro para ayudar en la formulación de planes de acción destinados a mejorar las operaciones estadísticas básicas. El CARTAC suministra asistencia práctica a estos y otros países en el mejoramiento de las estadísticas y ha organizado un curso de capacitación sobre cuentas nacionales en toda la región en cooperación con el CARICOM. Asimismo, está elaborando un programa informático, en cooperación con Statistics Sweden, para mejorar la compilación de las cuentas nacionales en todos los países del Caribe oriental. El nuevo programa se pondrá en marcha en los próximos 18 meses.

Durante el primer año, el CARTAC ha desempeñado actividades en Las Bahamas, Belice, Suriname y las Islas Turcas y Caicos. En este período, las actividades del CARTAC se han ampliado más allá de las expectativas iniciales. Como señaló la Gobernadora del Banco Central de Barbados y Presidenta del comité consultivo del CARTAC, Marion Williams, son los propios clientes del centro quienes en última instancia juzgan la calidad de la labor del CARTAC. Los primeros resultados parecen indicar que los clientes están más que satisfechos, y Williams confía en que los resultados del examen de mediano plazo de las operaciones del CARTAC en la primera mitad de 2003 sean positivos. ■

Nigel Bradshaw

Coordinador del programa del FMI, CARTAC

Nuevo sitio del Banco Mundial en Internet sobre información analítica de los países

El 31 de octubre el Banco Mundial presentó un nuevo sitio en Internet para facilitar el intercambio de información sobre análisis de los países entre organismos bilaterales y multilaterales. A través de este sitio (www.countryanalyticwork.net), los organismos donantes comparten análisis, buenas prácticas y asesoramiento para fortalecer el diálogo de políticas; formular y aplicar estrategias de países, y llevar a cabo operaciones de financiamiento adecuadas. El sitio contribuirá a que las instituciones donantes y sus clientes utilicen de forma más eficaz los recursos para el desarrollo y a evitar la duplicación y fortalecer la capacidad. También proporcionará información sobre los problemas de desarrollo de algunos países y regiones.

En el sitio se recopilará y proporcionará información sobre análisis de los países en varios ámbitos:

- Listas de proyectos finalizados, en curso y previstos.
- Información sobre programación, aplicación y procedimientos de garantía de calidad.
- Nombres y direcciones electrónicas de contacto y de los funcionarios encargados de sectores específicos.
- Ejemplos de buenas prácticas y análisis de países publicados recientemente.
- Políticas de divulgación y contactos apropiados para acceder a documentos confidenciales.

Hasta la fecha, en el sitio figura información sobre ocho organismos participantes, incluido el FMI.

El texto completo del comunicado de prensa No. 2003/129/S puede consultarse en www.worldbank.org.

El FMI y los sindicatos dialogan sobre la reforma

(Continuación de la pág. 353) la democracia y los sindicatos verdaderamente representativos, atribuyéndoles gran importancia para la rendición de cuentas y la capacidad de respuesta de los gobiernos. Kiekens señaló que, durante su servicio en el Directorio Ejecutivo, había observado varios casos en que los dirigentes sindicales fueron los primeros en advertir al FMI sobre la existencia de graves problemas de gobernanza y en solicitar ayuda para luchar contra la corrupción.

Kiekens dijo que en los últimos 10 años el FMI se ha abierto enormemente. Ahora se esfuerza en consultar las opiniones de la sociedad civil y los sindicatos. Resaltó las ventajas que se han derivado de los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza. Indicó que en tres años de experiencia con este proceso ampliamente incluyente y participativo se ha producido un avance notable en las relaciones entre el FMI y el Banco Mundial y en las de estas instituciones con los sindicatos y las organizaciones no gubernamentales.

En la reunión del 23 de octubre, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, y funcionarios del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, entre ellos su Director, Timothy Geithner, se reunieron con dirigentes sindicales para intercambiar opiniones sobre el estado de la economía mundial y sobre el avance de las reformas del FMI y sus esfuerzos por reforzar la prevención y la resolución de las crisis. Los dirigentes sindicales hicieron suya la visión de Köhler del FMI como una institución dispuesta a aprender del diálogo con la sociedad civil y a llevar a cabo las reformas. Coincidieron con Köhler en que debe seguir reforzándose este diálogo en el plano nacional y mundial. Los dirigentes sindicales respaldaron, en forma limitada, el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana propuesto por el FMI, pero indicaron que preferirían una versión más reforzada que se asemeje más a un régimen de insolvencia interna, con un tribunal de arbitraje independiente nombrado por los países deudores y acreedores.

En cuanto a las propuestas de permitir a los países impugnar las deudas contraídas por regímenes corruptos y sobre el uso de sanciones para forzar el regreso de los capitales, las opiniones de Geithner y los sindicatos fueron más divergentes. Geithner advirtió que las cláusulas que permitan a los países desconocer deudas de regímenes anteriores podrían enfriar el entusiasmo de los prestamistas e indicó que la mejor fórmula para hacer que regresen los capitales consiste en crear un entorno económico adecuado.

Mark Allen, Subdirector del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, pasó revista a los planes del FMI para mejorar su supervisión de las políticas económicas y la solvencia del sector financiero de los países y para fomentar una mayor transparencia, así como la adopción de normas internacionales.

En vista del continuo potencial de inestabilidad, los dirigentes sindicales están a favor de una mayor reglamentación del sistema financiero internacional, e incluso la aplicación de controles de capitales e impuestos a las transacciones cambiarias (impuestos Tobin) a fin de reducir los flujos cambiarios especulativos y recaudar recursos para los planes de reducción de la pobreza. Allen señaló que el FMI tiende a considerar al impuesto Tobin como un remedio alejado del problema real, a saber: el excesivo endeudamiento suscitado por la apertura de los mercados internacionales de capital. La cuestión, indicó Allen, radica en la posibilidad de crear mecanismos más eficaces que permitan a los países restringir el nivel de endeudamiento de los bancos, el sector empresarial y el gobierno.

Otra preocupación de los sindicatos es el grado de participación de los sindicatos locales en el proceso de elaboración del documento de estrategia de lucha contra la pobreza, y la calidad y frecuencia de los contactos entre los sindicatos y los jefes de las misiones enviadas por el FMI a los países. Además, respaldaron la creación de un consejo económico y social mundial en las Naciones Unidas que supervise la interacción de los diversos organismos internacionales.

Sin desconocer la utilidad de las estructuras mundiales adecuadas, Reinhard Munzberg, Jefe de la Oficina del FMI en las Naciones Unidas, dijo que, en la actualidad se está haciendo hincapié en velar por que cada institución se centre en sus propios ámbitos de competencia y coordinar los avances en el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio. ■



Ronald Janssen (de izq. a der.), experto, Confederación de Sindicatos Cristianos de Bélgica; Willy Thys, Secretario General de la Confederación Mundial de Trabajadores, y Bogdan Hossu, Presidente de CNS Cartel Alfa de Rumania.



Rodolfo Daer (izq.), Secretario General de la Confederación General del Trabajo de Argentina, y Betty Cortéz Benítez, de la Confederación Unitaria de Trabajadores del Perú.

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro, del FMI, págs. 353, 359-61 y 366-68; Pirooska Nagy, del FMI, págs. 354-55; Nigel Bradshaw, del FMI, pág. 357.

Conferencia Per Jacobsson

¿Cuál fue la causa de la caída del gasto en inversión en Estados Unidos?

El 29 de septiembre, durante las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial, E. Gerald Corrigan, Director Gerente de Goldman Sachs & Company, dictó la conferencia Per Jacobsson 2002 con el tema "El ciclo de auge y caída del gasto de capital en Estados Unidos: Experiencia adquirida". A continuación se presenta un resumen de sus comentarios; el texto completo puede consultarse en www.perjacobsson.org.

Aunque los resultados extraordinarios y la caída aún más espectacular del gasto en inversión relacionado con la tecnología de la segunda mitad de los años noventa y los dos primeros años de la nueva década son historia reciente, Corrigan cree que se sabe bastante de este "episodio". Entender cómo esos factores, no solo incidieron en el comportamiento, sino que lo dominaron, es vital para saber qué podría haber moderado el curso de los acontecimientos y qué puede hacerse para ayudar a evitar o atenuar futuros episodios de este tipo.



Corrigan (izq., y el ex Director Gerente del FMI, Jacques de Larosière): Mucho de lo ocurrido fue impuesto por la tecnología, y la desregulación favorece la competencia y al consumidor.

¿Qué determinó el auge del gasto de capital?

Tres fenómenos separados pero relacionados determinaron el empuje de la inversión: el impulso de la nueva tecnología, en especial en relación con Internet y las telecomunicaciones, una erosión de las prácticas comerciales y una obsesión con la llamada nueva economía.

Tecnología. En los años noventa surgieron tres fuerzas que sin duda habrían de impulsar un aumento espectacular del gasto de capital. Dos eran importantes cambios en la plataforma tecnológica: el cambio a la plataforma cliente-servidor y a la plataforma de

Internet. Si bien estos demostraron ser acontecimientos decisivos, su incidencia en el gasto de capital actuó en algunos aspectos para propósitos encontrados. La plataforma cliente-servidor requería mayor descentralización, en tanto que la plataforma de Internet apuntaba a más centralización. Según Corrigan, estas fuerzas opuestas crearon ineficiencias en el gasto de capital. Para complicar aún más las cosas, la industria tuvo que vérselas con un tercer factor de enormes consecuencias para el gasto de capital en tecnología: la inminencia del año 2000. De modo que ahí estaban creadas las condiciones para una fiesta de gasto.

Como estas fuerzas se alimentaban entre sí, debió haberse advertido que el gasto de capital estaba destinado a aumentar en exceso. Una de las razones, según Corrigan, era el temor de quedar atrás; el temor a ser condenado a la obsolescencia tecnológica era tal que muchas empresas se embarcaron en programas de gasto, pese a tener dudas sobre su oportunidad e incluso sus méritos.

Erosión de las prácticas empresariales. Impulsadas en no escasa medida por la propia tecnología, las operaciones cotidianas de prácticamente todas las empresas se tornaron mucho más complejas, especialmente en términos financieros. Por mecanismos que no se entendían totalmente, estos elementos adicionales de complejidad financiera contribuyeron a crear un caldo de cultivo para excesos y abusos que se harían más notorios cuando, como era inevitable, se acabara la fiesta.

Esta complejidad financiera, argumentó Corrigan, impuso enorme presión en un sistema contable de base normativa, ya complejo como el de Estados Unidos, poco dotado para hacer frente al ritmo de cambio. Del mismo modo, se empezó a perder conciencia de los posibles conflictos de intereses, problema que, lamentablemente, adquirió dimensiones especialmente desagradables en el sector financiero. Por último, esa complejidad comenzó a pesar sobre algunos pilares de la gestión de las empresas, como la capacidad de los consejos directivos de captar problemas muy técnicos y no ya gerenciales. Sin embargo, insistió Corrigan, incluso en ausencia de extremos como los de Enron, WorldCom, Tyco y otros, había claros motivos para una reforma seria en varias esferas de la práctica empresarial.

La obsesión con la nueva economía. En la segunda mitad de los años noventa, los resultados macroeconómicos y macrofinancieros de la economía estadounidense alcanzaron o superaron metas que solo

unos años antes parecían impensables. A cierta altura, señaló Corrigan, el término “nueva economía” se tornó familiar; la euforia asociada a esta visión alcanzó a casi todos los segmentos de la sociedad, públicos y privados. Demás está decir que, para quienes creían que los resultados de la economía de Estados Unidos de la segunda mitad de los años noventa se mantendrían por otros 10 años, el lugar en el que debían estar era la bolsa.

La tormenta perfecta

Cualquiera de las tres fuerzas señaladas era capaz de producir cierta inestabilidad económica, pero, como con las tres tormentas del libro y la película “La tormenta perfecta”, cuando esas tres fuerzas se sumaron e interactuaron, el resultado fue una reacción en cadena de consecuencias devastadoras. Y, a diferencia del hecho climático, los efectos de esta tormenta perfecta no se disiparán rápidamente.

Corrigan observó que el episodio de fines de los años noventa tenía todas las características clásicas de los ciclos de auge y desaceleración que han caracterizado por siglos la historia económica y financiera. Solo la historia podrá decir qué lugar ocupa este episodio, en su diagnóstico y sus consecuencias, en relación con los demás. Sin embargo, no hay por qué esperar el veredicto histórico para preguntarse, incluso ahora, si pueden extraerse enseñanzas que ayuden a evitar o moderar esos episodios en el futuro.

Enseñanzas para la política pública

¿Pudo alguna iniciativa de política pública haber evitado o moderado el episodio? Algunos sugieren que la desregulación en una serie de sectores fue demasiado lejos. Corrigan advierte que esa sugerencia erra, porque mucho de lo ocurrido fue impuesto por la tecnología y porque la desregulación favorece la competencia y al consumidor. Aunque puede haber margen para alguna afinación regulatoria, el retorno a la regulación sería contraproducente.

De la misma manera, la política fiscal no está dotada para enfrentar este problema de auge-desaceleración, con excepción, tal vez, de algunos cambios focalizados en la política tributaria, para comentar lo cual Corrigan admitió carecer de experiencia y competencia. De modo que a los países les queda la política monetaria o regulatoria, o una combinación de ambas.

Según Corrigan, la primera es una herramienta de estabilización macroeconómica muy flexible y muy directa, que funciona a través de las tasas de interés, los tipos de cambio o ambos. Por lo tanto, las metas de política de los bancos centrales se fijan en términos amplios, centrándose en la estabilidad de precios y/o un crecimiento económico sostenible. No resulta sorprendente que, cuando se producen distorsiones en el precio de los activos (burbujas), a menudo se

plantea la cuestión de si los bancos centrales deben orientar sus políticas a variables específicas, como las cotizaciones bursátiles. Sin embargo, el costo global de apuntar a esas variables mediante una política de tasas de interés casi seguramente impondría un precio abrumador a sectores de la economía que no sufren una inflación de precios de los activos y tienen efectos demorados e inciertos sobre esa propia inflación. De modo que, argumentó Corrigan, apuntar a algunos precios de activos, o la aplicación a rajatabla de una política que haga estallar las burbujas de los precios de los activos a cualquier precio, es básicamente incompatible con una política monetaria sólida y sensible.

Sin embargo, podría haber circunstancias en que aumentos sustanciales y persistentes en los precios de los activos justifiquen un nivel de tasas de interés algo superior al de una política que solo se basara en las consecuencias de esos precios en las perspectivas a corto plazo. Demás está decir que toda inclinación de ese tipo en la política de tasas de interés debería considerarse en general congruente con los objetivos básicos de política, y no orientada directamente a determinados precios de activos.

Enseñanzas para la política regulatoria

¿Es posible que uno o más elementos de la política regulatoria ayuden a evitar o atenuar futuras burbujas en el precio de los activos y los excesos de comportamiento que inevitablemente acompañan estos eventos? Corrigan señaló que la respuesta es afirmativa, en especial si esas iniciativas regulatorias van acompañadas de medidas de apoyo y complementarias en el sector privado.

Gestión empresarial. Mucho se ha dicho sobre la gestión de las empresas, en especial sobre la función de los consejos directivos y la independencia de los directores. Sin embargo, un aspecto vital que ha merecido poca atención es, según Corrigan, determinar cuál debe ser el rango e independencia de los responsables de las funciones básicas de control, incluidos la debida diligencia crediticia, la gestión del riesgo y, especialmente, el control empresarial. Esto último incluye la responsabilidad por la contabilidad, la integridad de libros y registros y, particularmente en las instituciones financieras, la verificación de precios. Los ejecutivos de las empresas y los consejos directivos tienen que asegurarse de que los responsables de estas funciones tienen independencia, rango y



Corrigan: Siempre existirá una sutil distinción entre la divulgación pública que ilustra y la que puede confundir.

remuneración adecuada para cumplir sus responsabilidades con la máxima competencia e integridad.

Políticas y prácticas contables. En Estados Unidos y en otras partes del mundo, las prácticas contables son una serie diversa de procedimientos que han evolucionado a lo largo de mucho tiempo. En Estados Unidos, por ejemplo, las instituciones financieras aplican un sistema doble, basado en parte en el costo histórico y, en parte, en modelos contables de valor corriente de mercado. Sus principios contables se basan sustancialmente en normas, mientras que los modelos del Reino Unido y Europa se basan primordialmente en principios generales. En tales circunstancias, los desafíos de pasar a un criterio global coherente que pueda reflejar razonablemente la realidad económica, tanto nacional como internacional, son realmente formidables. En aras de nuestro interés colectivo, señaló Corrigan, tenemos que respaldar plenamente la labor de la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad para alcanzar ese objetivo.

Políticas de divulgación pública. Naturalmente, el fomento de la transparencia es positivo y, en algunos aspectos, en el entorno actual, una necesidad obvia. Sin embargo, hay también esferas en que una mayor

divulgación puede apuntar a temas intrínsecamente complejos. Con ello se procura ayudar a los inversores a tomar decisiones fundadas sobre las perspectivas absolutas y relativas de ciertas empresas. Un caso es el de la complejísima medición del riesgo crediticio y de mercado.

Según Corrigan, siempre existirá una sutil distinción entre la divulgación pública que ilustra y la que puede confundir. Como mínimo, es preciso que los criterios de fomento de la divulgación pública sean muy sensibles a las consecuencias involuntarias y se basen en una combinación de revelaciones cuantitativas y cualitativas que, en todo caso, pongan el acento en lo cualitativo.

Flexibilidad económica en Estados Unidos

Pese a los excesos recientes, la economía estadounidense se sostuvo extraordinariamente ante una adversidad considerable. De hecho, ha logrado mejoras estructurales importantes en los últimos años. Sin duda, el gasto en Internet y en proyectos de telecomunicaciones fue excesivo, pero estas innovaciones constituyeron un aporte real a la actividad económica y seguirán generando beneficios a largo plazo. ■

Publicaciones recientes

IMF Working Papers (Documentos de trabajo; USS10)

- 02/159: *Microfinance Institutions and Public Policy*, Daniel C. Hardy, Paul Holden y Vassili Prokopenko
- 02/161: *The Role of Private Sector Annuities Markets in an Individual Accounts Reform of a Public Pension Plan*, George A. Mackenzie
- 02/162: *Politics, Government Size, and Fiscal Adjustment in Industrial Countries*, Anthony M. Annett
- 02/172: *Poverty Dynamics in Rural India*, Jahangir Aziz
- 02/173: *Cotton Sector Strategies in West and Central Africa*, Ousmane Badiane, Dhaneshwar Ghura y Paul R. Masson
- 02/174: *Transparency and International Investor Behavior*, Gaston R. Gelos y Shang-Jin Wei
- 02/175: *The ECB and Euro-Area Enlargement*, Helge Berger
- 02/176: *A Comparative Analysis of Government Social Spending Indicators and Their Correlation with Social Outcomes in Sub-Saharan Africa*, Paulo S. Lopes
- 02/177: *Operational Aspects of Fiscal Policy in Oil-Producing Countries*, Steven A. Barnett y Rolando J. Ossowski

IMF Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales; USS15)

- 02/233: Sri Lanka: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module
- 02/234: Italy: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/235: Staff Report on the Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area and the Trade Policies of the European Union
- 02/236: Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area—Selected Issues
- 02/237: Mexico: 2002 Article IV Consultation
- 02/238: Mexico: Selected Issues
- 02/239: Germany: 2002 Article IV Consultation
- 02/240: Germany: Selected Issues
- 02/241: Burundi: Statistical Annex
- 02/242: Burundi: 2002 Article IV Consultation and Use of IMF Resources
- 02/243: Botswana: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/244: Botswana: 2002 Article IV Consultation
- 02/245: Sudan: Final Review Under the Medium-Term Staff-Monitored Program

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

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

Descentralización de la política fiscal

Varios países en transición están evaluando actualmente los pros y los contras de transferir facultades para recaudar ingresos, efectuar gastos y endeudarse a niveles inferiores del gobierno, cuando desean también reducir sus déficit. ¿Qué aconseja lo ocurrido en otros países? En un estudio reciente de Paulo Drummond (economista del Departamento de Europa I del FMI) y Ali Mansoor (economista principal en la Oficina de Evaluación Independiente), titulado *Macroeconomic Management and the Devolution of Fiscal Powers*, se evalúa la manera en que el gobierno central puede administrar con éxito la política fiscal al llevar a cabo una descentralización.

Dados los problemas de la descentralización fiscal, ¿por qué los países la incrementan? Los principales beneficios, según los autores, son una mayor eficiencia y capacidad de respuesta del gobierno. Si los gobiernos locales conocen las condiciones locales y responden bien ante ellas, la descentralización de la asignación de recursos, en principio, equiparará mejor el gasto público con las preferencias de la población local. En la práctica, sin embargo, el camino de la descentralización no siempre ha sido el más directo para obtener estos beneficios.

¿Qué pueden hacer los países para cosechar los frutos de la descentralización? Primero, señalan Drummond y Mansoor, el gasto local debe corresponder a los recursos locales. Los gobiernos locales deben comprometerse a mantener la disciplina fiscal. Segundo, el éxito de la descentralización también depende de que se disponga de expertos locales. Tercero, para que la descentralización sea eficaz es necesario contar con una gran capacidad administrativa local y funcionarios responsables que puedan responder a las necesidades locales y tengan bastante discrecionalidad en la administración de los servicios. Cuarto, los países deben estudiar minuciosamente la forma en que se han establecido las instituciones locales e instituir salvaguardias para asegurar una buena gobernanza.

¿Relación con los déficit?

¿Crea la descentralización riesgos innecesarios para el cumplimiento de las metas fiscales del gobierno central? Dicho de otro modo, ¿cuál es la relación entre la descentralización y la reducción del déficit del gobierno o del sector público en su conjunto? Para investigar esta relación, los autores analizaron los datos correspondientes a 174 países, primero agrupados por nivel de ingreso, y luego divididos entre economías centralizadas y descentralizadas. En el caso de los países de ingreso medio, los resultados indicaron que una mayor descentralización guarda relación con una mejor gobernanza, menos variabilidad en los saldos del gobierno y mayor éxito en la reducción de los déficit. Sin embargo, no se

observaron pruebas estadísticamente concluyentes de esa relación en los grupos de bajo y alto ingreso.

En las economías más avanzadas, el grado de descentralización fiscal —medido en función de la proporción de los recursos tributarios administrados por los niveles inferiores del gobierno— varía enormemente (véase el gráfico). Los autores señalan que esto obedece en parte a diferentes factores históricos e institucionales. La descentralización fiscal es relativamente escasa, y el control central es relativamente fuerte, en Hungría, Noruega, los Países Bajos, Polonia, Portugal, el Reino Unido y la República Checa. En cambio, los niveles inferiores del gobierno son más autónomos en Dinamarca, Finlandia y Suecia.

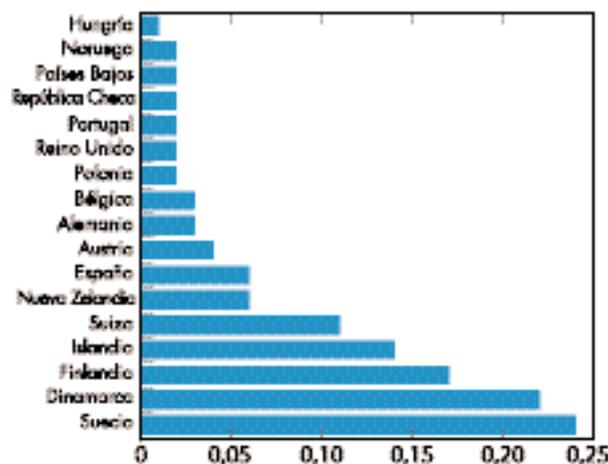
Drummond y Mansoor sacan dos conclusiones principales de la muestra. Primero, una mayor descentralización no ha generado aumentos de los riesgos macroeconómicos, ya sea frecuentes déficit del gobierno central o incapacidad para reducirlos. Segundo, existe una correlación débil entre la descentralización fiscal y los resultados fiscales.

Enseñanzas adquiridas

Si bien la descentralización fiscal se ha efectuado en una diversidad de países y épocas, los estudios coinciden en cuatro recetas generales:

- Puesto que la descentralización fiscal influye sobre la capacidad del gobierno central para administrar la política fiscal, es importante examinar la manera de conservar esa capacidad al tiempo que se efectúa la descentralización.
- La repartición de impuestos entre los niveles central e inferiores del gobierno debe tener en cuenta la eficiencia de la administración de impuestos, equiparando en lo posible la recaudación de ingresos con las necesidades de gasto.
- El saneamiento y control fiscales en un entorno muy descentralizado solo son posibles si las facultades de

El grado de descentralización puede variar considerablemente



Nota: Los números del eje de las abscisas representan el coeficiente de descentralización fiscal que combina el coeficiente de autonomía fiscal (que se mide en función del grado de control de los gobiernos sobre los ingresos tributarios) con el grado de descentralización (que se mide en función de la participación de los gobiernos locales en los ingresos tributarios del gobierno general). Estas medidas se basan en una compilación reciente de datos de los gobiernos locales que revisaron la autonomía tributaria de 17 países, efectuada por la OCDE.

Datos: FMI, documento de trabajo No. 02/76

El gobierno central puede tratar de acordar metas presupuestarias con los niveles inferiores del gobierno o imponerles dichas metas.

asignación de recursos y recaudación de ingresos de los gobiernos locales corresponden a sus responsabilidades de gasto y a la aplicación de buenos mecanismos de financiamiento.

- El control fiscal global será posible solo si la buena calidad de la gobernanza asegura la transparencia en las decisiones en materia de impuestos y gasto, crea mecanismos de rendición de cuentas que permitan un examen público del gasto y obliga a los gobiernos locales a respetar las reglas, entre ellas las correspondientes al endeudamiento.

¿Cómo pueden los países limitar los efectos negativos de la descentralización? Las políticas actuales en determinadas economías avanzadas y en transición ofrecen una variedad de opciones de política a fin de preservar la capacidad del gobierno central para administrar la política fiscal.

Mecanismos de coordinación del presupuesto. El gobierno central puede tratar de acordar metas presupuestarias con los niveles inferiores del gobierno o imponerles dichas metas. Según los autores, los enfoques cooperativos requieren una comprensión por parte de los niveles inferiores del gobierno de las consecuencias macroeconómicas de sus políticas. Algunos países se han basado en mecanismos estructurados de coordinación de los planes presupuestarios, como la creación de un consejo que supervise las políticas financieras de los gobiernos central y locales.

Incentivos tributarios y mecanismos de participación en los ingresos. Para proteger a los gobiernos locales de los efectos cíclicos y otorgar instrumentos de estabilización al gobierno central, los gobiernos locales deben concentrarse en los impuestos menos sensibles a las fluctuaciones del ingreso. Otras consideraciones incluyen la cesión de las facultades impositivas en las áreas en que la actividad guarda una fuerte relación con las fronteras geográficas de la región, con pocas posibilidades de trasladarse a otras jurisdicciones (por ejemplo, los impuestos inmobiliarios), y la distribución de las bases tributarias entre regiones para evitar que los impuestos causen mayores disparidades regionales.

Las transferencias intergubernamentales —participación en el ingreso y donaciones— suelen ofrecer financiamiento adicional para el gasto de los gobiernos locales. Pero los países deben procurar que esas transferencias no lleven a una pérdida de control central sobre la política fiscal, subrayan los autores. Basándose en la experiencia de los países incluidos en este estudio, cuando la descentralización fiscal es elevada, se utilizan menos las transferencias intergubernamentales para ofrecer financiamiento adicional y más como forma de equiparar los ingresos de los gobiernos locales. Esto ayuda a retener el control central sobre la política fiscal de dos modos: se evitan las negociaciones bilaterales entre el gobierno central y los niveles inferiores y se eluden los problemas de riesgo moral relacionados con el uso generalizado de donaciones

para cubrir la brecha entre las necesidades de gasto y la capacidad de recaudación de ingresos. Aun en los países en que se da prioridad al capital propio de los municipios, los gobiernos centrales tienden a planear una donación de equiparación menor del 100% a fin de mantener los incentivos para que los gobiernos locales fortalezcan su propia capacidad de generación de ingresos.

Control del gasto. En sectores públicos grandes y descentralizados, existe una necesidad obvia de controlar el gasto local si el gobierno central desea preservar su capacidad para determinar el gasto público global. Sin embargo, una consecuencia de la descentralización fiscal es que el gobierno central no puede determinar el nivel ni la estructura del gasto de los gobiernos locales. Por consiguiente, su capacidad para administrar debidamente la política fiscal dependerá de factores e incentivos adecuados para frenar el gasto de los gobiernos locales y evitar excesos de gastos. Algunos países, en una etapa más avanzada de descentralización, han velado por que el gobierno central descentralice los ingresos e incremente las transferencias a los gobiernos locales en proporción a las responsabilidades de gasto de estos últimos.

Reglas para el endeudamiento. ¿Qué tipo de reglas de endeudamiento ofrecen los mejores incentivos y limitan el endeudamiento de los gobiernos locales? Lo ideal sería que los gobernantes utilizaran una combinación de controles de la demanda y de la oferta de crédito, sobre todo en las economías en transición y de mercado emergente. En el lado de la demanda, se requiere algún modo de coordinar las necesidades de endeudamiento. En el lado de la oferta, los mercados financieros podrían racionar el crédito según la solvencia y la rentabilidad previstas. El uso de esos incentivos de mercado, señalan los autores, podría exigir una reglamentación por parte de las autoridades monetarias. Las opciones que elijan los países en cada etapa

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
11 de noviembre	1,98	1,98	2,53
18 de noviembre	1,99	1,99	2,55

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2002).

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

de la descentralización fiscal van desde un control directo del endeudamiento local por parte del centro, hasta unas reglas que fijan límites al endeudamiento total, el tipo de crédito permitido (por ejemplo, para proyectos de inversión), o un coeficiente máximo de servicio de la deuda. ■

El estudio *Macroeconomic Management and the Devolution of Fiscal Powers*, IMF Working Paper 02/76, preparado por Paulo Drummond y Ali Mansoor, puede consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org), o solicitarse, al precio de US\$10 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 362.

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 31 de octubre

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro				
Argentina ¹	10 marzo 2000	9 marzo 2003	16.936,80	7.180,49
Bosnia y Herzegovina	2 agosto 2002	1 noviembre 2003	67,60	48,00
Brasil ¹	6 septiembre 2002	31 diciembre 2003	22.821,12	20.539,01
Bulgaria	27 febrero 2002	26 febrero 2004	240,00	156,00
Dominica	28 agosto 2002	27 agosto 2003	3,28	1,23
Guatemala	1 abril 2002	31 marzo 2003	84,00	84,00
Jordania	3 julio 2002	2 julio 2004	85,28	74,62
Letonia	20 abril 2001	19 diciembre 2002	33,00	33,00
Lituania	30 agosto 2001	29 marzo 2003	86,52	86,52
Perú	1 febrero 2002	29 febrero 2004	255,00	255,00
Rumania	31 octubre 2001	29 abril 2003	300,00	165,33
Turquía ¹	4 febrero 2002	31 diciembre 2004	12.821,20	2.892,00
Uruguay ¹	1 abril 2002	31 marzo 2004	2.128,30	1.016,60
Total			55.862,10	32.531,80
Acuerdos en el marco del SAF				
Colombia	20 diciembre 1999	19 diciembre 2002	1.957,00	1.957,00
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2003	3.638,00	1.651,48
Serbia/Montenegro	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	550,00
Total			6.245,00	4.158,48
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	21 junio 2002	20 junio 2005	28,00	24,00
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	39,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	5 julio 2004	80,45	64,35
Benin	17 julio 2000	31 marzo 2004	27,00	8,08
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 diciembre 2002	39,12	5,58
Cabo Verde	10 abril 2002	9 abril 2005	8,64	7,41
Camboya	22 octubre 1999	28 febrero 2003	58,50	8,36
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	47,74
Chad	7 enero 2000	6 diciembre 2003	47,60	10,40
Congo, República Democrática del	12 junio 2002	11 junio 2005	580,00	160,00
Côte d'Ivoire	29 marzo 2002	28 marzo 2005	292,68	234,14
Djibouti	18 octubre 1999	17 enero 2003	19,08	10,00
Etiopía	22 marzo 2001	21 marzo 2004	100,28	31,29
Gambia	18 julio 2002	17 julio 2005	20,22	17,33
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	58,50
Ghana	3 mayo 1999	30 noviembre 2002	228,80	52,58
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	38,56
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Guyana	20 septiembre 2002	19 septiembre 2005	54,55	49,00
Honduras	26 marzo 1999	31 diciembre 2002	156,75	48,45
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 marzo 2001	8 marzo 2004	24,50	10,50
Madagascar	1 marzo 2001	29 febrero 2004	79,43	56,74
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	45,11	38,67
Malí	6 agosto 1999	5 agosto 2003	51,32	12,90
Mauritania	21 julio 1999	20 diciembre 2002	42,49	6,07
Moldova	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	110,88	83,16
Mongolia	28 septiembre 2001	27 septiembre 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2003	87,20	16,80
Níger	22 diciembre 2000	21 diciembre 2003	59,20	25,36
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	775,26
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2004	31,70	18,11
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	49,96
Rwanda	12 agosto 2002	11 agosto 2005	4,00	3,43
Santo Tomé y Príncipe	28 abril 2000	27 abril 2003	6,66	4,76
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 septiembre 2004	130,84	56,00
Tanzania	4 abril 2000	3 abril 2003	135,00	35,00
Uganda	13 septiembre 2002	12 septiembre 2005	13,50	12,00
Vietnam	13 abril 2001	12 abril 2004	290,00	165,80
Zambia	25 marzo 1999	28 marzo 2003	278,90	124,20
Total			4.824,86	2.599,41
Gran total			66.931,96	39.289,69

¹Incluye los montos en el marco del servicio de complementación de reservas.

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 de Tesorería

Los acuerdos en el marco del servicio ampliado tienen por objeto rectificar problemas de balanza de pagos que se originan en desajustes estructurales.



Borensztein: La idea sería cambiar la estructura de la deuda de los países a fin de reducir la probabilidad de crisis.

Entrevista a Eduardo Borensztein y Paolo Mauro

Nueva propuesta: Bonos indexados al PIB

Dos economistas del FMI propusieron que los países emitan bonos con una tasa de interés variable vinculada a la tasa de crecimiento de la economía. La idea es reducir el riesgo de incumplimiento durante las fases de contracción del ciclo económico y que las políticas fiscales sean menos procíclicas. El Boletín del FMI entrevistó a Eduardo Borensztein, Jefe de la División de Asuntos Estratégicos del Departamento de Estudios del FMI, y Paolo Mauro, Subjefe de dicha división, acerca de las perspectivas de la propuesta.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué plantean esta propuesta ahora?

BORENSZTEIN: Se ha realizado un gran esfuerzo por fortalecer la arquitectura financiera a varios niveles. Quizá lo más notorio haya sido la iniciativa sobre cómo gestionar los incumplimientos de los países soberanos. Al mismo tiempo, en el FMI se está tratando de determinar mecanismos para anticiparse a las crisis, por un lado, y tomar medidas para prevenirlas o manejarlas, por el otro. Parte de la prevención de crisis tiene que ver con las políticas que adoptan los países, pero otro aspecto importante podría relacionarse con la manera en que funcionan los mercados financieros internacionales. De modo que la idea sería cambiar la estructura de la deuda de los países a fin de reducir la probabilidad de crisis. Estos bonos darían a los países una estructura a sus obligaciones de pago que haría menos probable el incumplimiento.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo se logra?

BORENSZTEIN: Los pagos por los bonos no serían una cantidad fija, sino que dependerían de cómo funciona la economía del país. En nuestro modelo básico, el pago del cupón de los bonos sería de una tasa fija más algo que depende de la tasa de crecimiento de la economía. Cuando el país funcione bien, pagará una tasa de cupón más alta; cuando no funcione tan bien, pagará una tasa de cupón más baja. Ello facilitaría mucho la tarea del país de mantener en orden las cuentas fiscales y efectuar los pagos de la deuda externa. El país tendría menos probabilidades de incumplir los pagos y los acreedores lo reconocerían.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué importancia tendría esto en términos de la arquitectura global?

MAURO: Actualmente, las personas están muy interesadas en un enfoque más preventivo de las crisis —más como un cinturón de seguridad que corregir los accidentes después que ocurren. Este instrumento no está hecho a toda prueba; hará un poco más fácil que el país evite caer en una crisis de deuda, pero en última instancia, la aplicación de las políticas correctas es lo que evita los problemas.

BOLETÍN DEL FMI: Suena bien en teoría, pero ¿no es lo contrario de la práctica normal? ¿No esperan los inversores un mayor rendimiento cuando la situación empeora?

BORENSZTEIN: Cuando la situación empeora, los inversores perciben mayores probabilidades de incumplimiento, por lo que exigen una prima mayor. Pero, en este caso, aunque las cosas empeoren, ello sería parcialmente compensado porque los pagos de la deuda serán menos onerosos. El objetivo principal de diseñar este tipo de instrumento es precisamente reducir las posibilidades de incumplimiento. Además, serían necesarios menos ajustes fiscales en tiempos económicos difíciles.

BOLETÍN DEL FMI: De modo que un inversor cambia algo por un poco más de certeza, pero, para que esto funcione, ¿no tendría que estar difundido el uso de los bonos indexados al PIB?

BORENSZTEIN: Hay dos tipos de cuestiones: una es determinar cómo fijaría el mercado el precio de este bono, si existiera, frente a otros bonos y si el mercado estuviera bien desarrollado, fuera líquido, etc. La prima atribuida a estos bonos no sería elevada porque los inversores pueden diversificar. Pueden distribuir el riesgo PIB entre distintos países.

La otra cuestión es que ahora no existe ese mercado. Si uno trata de iniciar un nuevo mercado financiero, tal vez no haya suficiente liquidez y tal vez el instrumento sea un poco exótico. En tales circunstancias, se estaría pagando una prima a los inversores por tener un bono que no pueden vender fácilmente o que, tal vez, no puedan comprender fácilmente.

Llevará tiempo, y quizá requerirá la intervención oficial, iniciar mercados de este tipo, pero en realidad no son tan complicados. Tenemos bonos de tasa flotante. Todos los países tienen bonos que están indexados, digamos, a la LIBOR. En este caso, en lugar de la LIBOR, se utilizará la tasa de crecimiento del PIB. Las personas saben qué es el PIB y lo siguen de cerca si invierten en esos países. Suponiendo que no existen problemas con los datos sobre el PIB, es solo cuestión de ver cómo se comienza a una escala suficiente para que signifique una diferencia para el país.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo funciona la indexación en términos de los datos del PIB? En algunos países el PIB se revisa varias veces.

MAURO: En realidad, depende de cómo se redacte la cláusula de indexación. Para simplificar, se toma el PIB cuando se firma el contrato; luego, si es un bono a 10 años, lo que de veras importa es el nivel del PIB dentro de 10 años. De modo que lo que realmente



Mauro: Una de las principales objeciones a este tipo de idea es que los propios países presentan las cifras del PIB, y puede haber un incentivo para hacer trampas.

determina el rendimiento y lo que realmente importa al inversor es la tasa de crecimiento medio de ese país durante los 10 años siguientes. Comparativamente, las revisiones serán muy pequeñas.

BOLETÍN DEL FMI: Pero, y si un país anunció su tasa de crecimiento del PIB y, más tarde, tuvo que revisarla después de pagar un cupón, ¿no afectaría eso los futuros pagos del cupón?

MAURO: Lo que realmente importaría a los inversores es contar con una forma clara y previamente acordada de establecer cuándo esas revisiones dejan de ser relevantes para el pago de cupones. En tanto no haya un sesgo intencional en las revisiones o en su oportunidad, no veo un gran problema. La verdadera cuestión es garantizar la integridad del proceso y que la información está allí y es fácil acceder a ella. Y, especialmente, que nadie negocia con información confidencial.

BORENSZTEIN: El mercado creará una expectativa y el precio del bono variará, como ocurre con una empresa que anuncia los cálculos de ventas y luego los revisa. La clave es asegurar que la manera en que se divulga la información no plantea dudas sobre la integridad del mercado.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué debería participar el FMI?

MAURO: En primer lugar, el FMI tiene un acceso privilegiado a los gobiernos con los que conversamos periódicamente; podemos sondear su interés en este tipo de bonos. Segundo, podemos conversar con la comunidad de inversores, presentar la idea y ver la reacción y, luego, tal vez, estimular un diálogo. Pero, más concretamente, una de las principales objeciones a este tipo de idea es que los propios países presentan las cifras del PIB, y puede haber un incentivo para hacer trampas. Es difícil imaginar hasta qué punto eso sería un problema. Pero existe un esfuerzo por mejorar las estadísticas y la transparencia de una serie de indicadores económicos. Creo que se podría llegar a estimular a los países a contar con organismos de estadísticas más independientes, e inclusive a pensar en algún mecanismo que certificara las cuentas del PIB.

BOLETÍN DEL FMI: De modo que no hay intenciones de que el FMI fuera una especie de árbitro.

MAURO: No es esa la idea, pero vemos que existe un empeño internacional en mejorar las estadísticas y su transparencia. El FMI participa en ese empeño, y esto está dentro de ese mismo ámbito.

BOLETÍN DEL FMI: Pero ustedes mencionan en su trabajo que una institución internacional tendrá que cumplir un papel catalizador para que la idea avance.

BORENSZTEIN: Sí, pero no sabemos exactamente qué papel. Si miramos cómo empiezan los nuevos valores y mercados, vemos a menudo la ayuda de alguna

intervención gubernamental. Un ejemplo estudiado con frecuencia es el mercado de valores con respaldo hipotecario en Estados Unidos. Es un mercado enorme de mucho éxito, pero en realidad se desarrolló con gran respaldo gubernamental.

No estamos seguros de cómo se desarrollaría este nuevo mercado de bonos. Una hipótesis sería en el contexto de la reestructuración de la deuda. Varias de las reestructuraciones de América Latina en los años ochenta incluían bonos con derechos de recuperación del valor que estaban vinculados al PIB o a precios de exportación, de modo que, cuando se recuperaba el PIB a un cierto valor, el rendimiento de los bonos también empezaba a subir. De modo que existe alguna experiencia, aunque no es lo mismo que lo que proponemos.

Si esto funciona, el país puede ofrecer cierto tipo de intercambio de bonos a una escala relativamente grande. En esos casos, las instituciones internacionales podrían brindar asesoramiento.

BOLETÍN DEL FMI: ¿De modo que, al principio, ustedes ven el desarrollo de este mercado vinculado a una iniciativa de un determinado país?

BORENSZTEIN: Esa es una hipótesis.

MAURO: Otra sería que un grupo de países decidiera que esta es una buena idea. Coordinarían sus esfuerzos y emitirían estos nuevos bonos simultáneamente. Contratarían a un gran banco de inversiones para hacerlo en forma coordinada, lo cual es bueno porque, desde el punto de vista del inversor, una vez que hay muchos países emitiendo estos bonos, uno no debe preocuparse tanto por el aspecto de la indexación con el PIB. Los años en que el PIB no es muy favorable en un país, lo es en otro, y así se compensan entre sí. Tal vez esa sea la hipótesis más “limpia”.

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Octubre de 2002	Enero-octubre de 2002	Enero-octubre de 2001
Cuenta de Recursos Generales	9,63	22.667,60	21.306,70
Acuerdos de derecho de giro	0,00	21.654,01	20.564,70
SCR	0,00	7.903,67	12.662,31
SAF	0,00	986,61	742,00
SFC	0,00	0,00	0,00
EMER	9,63	26,98	0,00
SCLP	25,40	1.111,80	633,61
Total	35,03	23.779,40	21.940,31

SCR = servicio de complementación de reservas

SAF = servicio ampliado del FMI

SFC = servicio de financiamiento compensatorio

EMER = programas de asistencia de emergencia a países en etapa de posguerra y para hacer frente a desastres naturales

SCLP = servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza

En algunos casos los totales no coinciden con la suma debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Elisa Diehl
Natalie Hairfield
Jeremy Clift
Redactores

Lijun Li
Maureen Burke
Ayudantes de redacción
Philip Torsani
Director de artes gráficas
Julio R. Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Lourdes Reviriego
Traducción

Virginia Masoller
Corrección de pruebas

Tania Fragnaud
Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas a la directora deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2002, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202)623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

25 de noviembre de 2002

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué tiene que ocurrir para que esta idea gane terreno?

BORENSZTEIN: Muchas cosas. La idea tiene que ser analizada en el contexto de la arquitectura financiera internacional. Obviamente, la atención se centra en qué deben hacer los países, inversores y organizaciones internacionales sobre la deuda soberana y la deuda internacional de los mercados emergentes en general.

Nuestra idea encaja en ese contexto, pero requiere trabajo. Por ejemplo, podría haber otras contingencias. Pensamos en el PIB porque es el indicador de base más amplia sobre cómo funciona un país y porque sería aplicable a todos los países. Pero podría haber otras formas de hacerlo que dieran más tranquilidad a los inversores. En el caso de los países exportadores de petróleo, por ejemplo, los bonos podrían indexarse con los precios del petróleo. En cuanto a la emisión real de los bonos, podría haber diferentes hipótesis. Una sería en el contexto de la reestructuración de la deuda, otra, en el contexto de un gran intercambio de deuda en una situación favorable en los mercados internacionales de capital.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son las probabilidades de éxito?

MAURO: Como en muchos casos de innovación financiera, es difícil preverlo. ¿Por qué el Reino Unido tiene bonos indexados a la inflación y otros países similares

no los tienen? Es un proceso un poco aleatorio. Si hubiera voluntad política y un gran interés en estos instrumentos, podría concretarse la idea. Desde un punto de vista legal, es fácil. Es cuestión de insertar una cláusula de indexación en un contrato por lo demás estándar. Pero la idea está planteada desde hace años; no se ha concretado, de modo que debe haber aspectos no resueltos.

BORENSZTEIN: Los cambios se producen durante las crisis, que es cuando las personas se concentran realmente en hacer cosas que de otra manera no se materializarían. Obviamente, la atención de todos los participantes se centra ahora en estas cuestiones. Creo que este es un buen momento para ideas de este tipo. Los mercados se modernizan continuamente, de modo que surgen nuevos tipos de valores. Tal vez esta idea sea difícil, pero los mercados procuran innovaciones. ■

Véase más información en *Reviving the Case for GDP-indexed Bonds*, IMF Policy Discussion Paper 02/10, preparado por Eduardo Borensztein y Paolo Mauro. El informe puede consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org), o solicitarse, al precio de US\$10 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 362.

El FMI celebra una reunión de consulta sobre prácticas de gestión de reservas

El 25 de octubre el FMI celebró una reunión de consulta en Washington para analizar el borrador del documento que acompaña las directrices para la gestión de las reservas en moneda extranjera, elaborado por la institución en septiembre de 2001. El borrador del documento, que contiene 20 estudios de casos, presenta la forma en que varios países en distintas fases de desarrollo económico y financiero y con estructuras institucionales diferentes han elaborado sus principios y prácticas de gestión de las reservas. Es importante aplicar prácticas acertadas de gestión de las reservas a fin de aumentar la capacidad del país para hacer frente a las perturbaciones.



Banu Kesim, Banco Central de la República de Turquía.

Los 24 representantes de 16 de los 20 países participantes, el Banco de Pagos Internacionales y el Banco Mundial encomiaron la labor del FMI en la preparación del documento y formularon comentarios sobre el mismo. Los

estudios de casos sirven de referencia para los países miembros que deseen reforzar sus políticas y prácticas de gestión de las reservas. En el documento no se recomienda utilizar un solo enfoque o práctica. Los participantes en la reunión también examinaron otras cuestiones clave, tales como la gestión de la tecnología de la información, la evaluación del impacto de la incertidumbre en el mercado y la gestión de los riesgos jurídicos y crediticios.

El borrador del documento será objeto de una nueva revisión y se presentará en primer lugar a los países participantes y, posteriormente, al Directorio Ejecutivo del FMI en abril de 2003 para su aprobación final. Una vez aprobado, se publicará en el sitio del FMI en Internet.



Roberto De Beaufort, Banco Central de la República de Colombia.