



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

## Nota Técnica N° 12

# *Reestructuración de la Deuda Argentina.*

*Marzo 2007.*

## Proyecto de Asistencia al Poder Judicial de la Nación en Temas Financieros

La utilización o la publicación, parcial o total, para su difusión o con fines comerciales, de documentos, fotografías, logotipos y elementos gráficos, está estrictamente prohibida sin autorización previa de la Fundación Centro para la Estabilidad Financiera (CEF). Ésta deberá solicitarse al CEF o, en el caso de materiales de otras entidades (cuyos datos figuran en nuestros trabajos), así como en el caso de publicaciones de otras editoriales, a la entidad, la persona o la editorial de que se trate. Está prohibido modificar el material cuyos derechos se reserva el CEF, con la obligación de citar la fuente. En caso de utilizar material del CEF se solicitará una muestra o ejemplar de prueba a fin de darle aprobación. Ante el incumplimiento el CEF se reserva el derecho correspondiente.

## 1. INTRODUCCION

1.1. El Centro para la Estabilidad Financiera es un "think tank" apolítico que realiza análisis aplicado, asistencia técnica y capacitación en servicios financieros. Los productos generados por el CEF son concebidos como bienes públicos, dado que conjugan un amplio rango de perspectivas públicas y privadas con fuerte énfasis en el interés social. Dentro de las actividades que el CEF realiza de forma constante se encuentra el fomento del diálogo permanente entre el sector público y el sector privado, este Foro puede tomar diferentes formas entre las cuáles se encuentran los seminarios de carácter técnico.

1.2. Con el auspicio del Foreign & Commonwealth Office del Reino Unido y la Tinker Foundation, el proyecto de asistencia al Honorable Congreso de la Nación en temas financieros se enmarca dentro de la serie de seminarios técnicos con el objeto de proveer un foro de análisis y debate de temas relacionados con servicios financieros, y de discutir mecanismos para el desarrollo de los servicios financieros que promuevan el crecimiento económico y el bienestar general. Es objetivo también del proyecto analizar y debatir las mejores prácticas internacionales relevantes para Argentina y fundamentalmente asistir en el análisis de temas financieros para el proceso de técnica legislativa.

1.3. Un segundo mecanismo a través de cual se provee asistencia es mediante notas técnicas que desarrollan los contenidos de los Seminarios Técnicos. La presente Nota Técnica N° 1 aborda temas relacionados a "El Contexto Financiero Internacional", tópico tratado en la reunión correspondiente al día 1/04/04 de la que participaron Legisladores Nacionales, junto a sus asesores, miembros de comisiones parlamentarias relativas a asuntos financieros y económicos. De la reunión también participaron Silvina Vatnick del CEF, Daniel Heymann de la CEPAL, Axel van Trotsenburg del Banco Mundial, y John Dodsworth y Luis Cubbedu del FMI. La nota está organizada de la siguiente manera, la sección 2 desarrolla los aspectos salientes de los Flujos de Capitales Internacionales, incluyendo las realidades, beneficios y los canales de transmisión. La sección 3 desarrolla los aspectos técnicos que tienen que ver con el financiamiento de la inversión doméstica en el caso de una economía abierta y pequeña con una aplicación al caso argentino. La sección 4 resume el rol de las Instituciones Financieras Internacionales con algunos datos relevantes para el caso Argentino.

## 2. LOS FLUJOS DE CAPITALES INTERNACIONALES

### *Efectos de los flujos de capitales desarrollados en la teoría*

2.1. En las últimas décadas se observa una mayor integración comercial y financiera a nivel internacional que en el caso de los mercados financieros se ha reflejado en un aumento de la circulación de los flujos de capitales. En particular, se ha observado una salida de capitales de los países desarrollados hacia los países emergentes producto de este proceso, junto con cambios regulatorios y de políticas de inversión de inversores institucionales.

2.2. Los flujos de capitales internacionales aumentan la eficiencia en la asignación de recursos al fluir desde mercados con bajas tasas de interés y escasas oportunidades de inversión productiva (1) (3) hacia los mercados con mayores tasas de interés y mayores posibilidades de inversión productiva, aunque con mayores niveles de riesgo. En este marco, los avances tecnológicos y de comunicación han facilitado la circulación al disminuir los costos de transacción y de monitoreo de las inversiones.

2.3 Los flujos; de capitales orientados a mercados emergentes también se han visto favorecidos por mayor estabilidad institucional y económica, la presencia de países con altas tasas de crecimiento, el surgimiento de oportunidades de inversión producto de las reformas estructurales y en general por la mayor apertura e integración económica y financiera. (2)

2.4. Uno de los principales beneficios de los flujos de capitales es que permiten una mayor eficiencia en la asignación de recursos a nivel internacional, asignando el capital en los lugares donde son relativamente más escasos. Por otro lado, permite lograr una mejor asignación del riesgo a través de las mayores posibilidades de diversificación de las carteras en mercados que muestran diferente variabilidad.

2.5. Como veremos en la próxima sección, la presencia de flujos de capitales permite separar las decisiones de ahorro e inversión de los países, potenciando las oportunidades de financiamiento de la inversión más allá de los niveles de ahorro doméstico. De esta manera los ahorros; internacionales pueden asignarse de forma más eficiente, con la necesaria consideración de los riesgos involucrados.

2.6. Se observa una relación con el crecimiento económico particularmente en economías emergentes con políticas macroeconómicas sustentables y una estructura institucional compatible con estándares internacionales de mejores prácticas:

- Marco legal y judicial que protejan los derechos de propiedad
- Marco regulatorio y de supervisión que aseguren solvencia
- Mayor transparencia y disponibilidad de información para mejorar eficiencia
- Mejor gobierno corporativo para mitigar riesgos
- Ambiente de negocios atractivo (agilidad en los procedimientos burocráticos, competitividad, protección a accionistas minoritarios, eficiencia en la cobranza de deudas, etc.)

2.7. A su vez los países que cuentan con un desarrollo institucional apropiado, se benefician de la integración financiera internacional a través de diversos canales entre los que se cuentan la disminución de la volatilidad en la economía interna, mayor atracción de inversión extranjera directa, menor costo del capital, mejor asignación del riesgo y mayor desarrollo e integración del sector financiero.

2.8. El ingreso de capitales permite que una economía pueda financiar shocks transitorios, como una mala cosecha o una guerra. En la medida en que el shock sea temporario, el acceso a flujos de capitales le permitiría a los agentes domésticos suavizar el nivel de consumo intertemporal manteniendo un nivel de parsimonia en el nivel de actividad económica. Si por el contrario, el shock se extiende en el tiempo (deterioro de los términos de intercambio, cambios; en la demanda y/o preferencias externas), la economía doméstica debe ajustar su nivel de consumo de forma permanente, ya que la utilización de flujos de capitales en tal caso puede llevar a situaciones insostenibles en el largo plazo.

Cuadro N° 1. Flujos de Capitales Internacionales

(en miles de millones de u\$s )

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Prom. '90***	2001	2002	2003**	2004**
<b>Flujo Total</b>	185	196	160	106	72	24	124	72	63	109	73
<b>Flujo del Sector Público</b>	35	-7	25	40	26	1	20	43	24	26	2
<b>Flujo del Sector Privado</b>	150	203	135	65	46	23	104	29	39	83	72
Inversión directa	83	105	128	130	143	132	120	151	117	116	115
Inversiones de portfolio	19	73	40	5	3	-14	21	-50	-33	-9	-5
Otros flujos de capitales	48	26	-33	-70	-101	-95	-37	-72	-45	-24	-38

<b>Financiamiento Neto de Organismos</b>	33	-2	22	35	27	13	21	44	15	23	0
FMI	13	-3	1	9	1	-7	2	23	15	n/d	n/d
Resto	20	1	21	27	25	20	19	20	0	23	0

\* Cifras expresadas en

términos netos.

\*\* Estimado

\*\*\* Promedio 1995-2000.

Fuente: CEF en base al WEO del IMF

2.9. Los flujos de capitales internacionales muestran un cambio de tendencia respecto de la década del 90. Mientras la inversión extranjera directa mantiene un nivel estable, la inversión de portafolio muestra una perspectiva de flujo neto negativo para el presente año. Los flujos correspondientes al sector público, tanto bilaterales como los correspondientes a organismos multilaterales muestran también una tendencia decreciente.

2.10. Debe tenerse en cuenta que toda inversión involucra el riesgo inherente a que su retorno es un flujo de ingresos a percibir en el futuro. La presencia de asimetría de información, originada por el hecho que quienes llevan adelante los proyectos y quienes financian los mismos no manejan, el mismo conjunto de información, se potencian en el caso de una inversión en un país extranjero, bajo otra jurisdicción legal y otra infraestructura de mercado financiero. Por esta razón, la inversión realizada en países emergentes es en general de bajo monto, de corto plazo y sensible a cualquier cambio de las condiciones generales de la economía. En muchos casos la presencia de consultores expertos ayuda a disminuir la brecha de información entre los operadores externos e internos. No obstante, la información no siempre se utiliza de forma eficiente, sea por la presencia de operadores ruidosos que operan con escaso fundamento y/o porque el volumen de la cartera invertida no amerita el costo de generar un estudio más profundo. La presencia de estas fallas informativas y el escaso uso de la información disponible, se refleja en burbujas, corridas y reacciones tipo manada que terminan generando volatilidad en los flujos de capitales internacionales (5) (7).

2.11. En efecto, la característica saliente de los flujos de capitales internacionales hacia los países emergentes durante la última década ha sido su volatilidad. Esta volatilidad ha transformado a los capitales internacionales en un elemento generador de inestabilidad para las economías emergentes que en muchos casos se han visto vulneradas por la velocidad de reacción que muestran los mismos. La volatilidad financiera, se manifiesta tanto en las cotizaciones de acciones y bonos como en la intermitencia de las olas de inversión internacional (5) (7).

2.12. Mientras los flujos de capitales característicos de la última década han sido fondos; de inversores institucionales, fondos especulativos; y bancarios, los flujos de capitales menos volátiles son los que se orientan a la realización de inversión extranjera directa (IED). Estos flujos son los que más precondiciones exigen desde el punto de vista del país receptor, ya que en general involucran inversiones de escala con indivisibilidades y que en muchos casos son irreversibles. Por esta razón, la IED requiere de condiciones institucionales más robustas y un menor nivel de incertidumbre en el ambiente económico.

### 3. EL AHORRO Y LA INVERSION

3.1. El financiamiento de la inversión en una economía completamente cerrada al resto del mundo depende de las disponibilidades de ahorro doméstico. En cada periodo los agentes de dicha economía deben resignar el nivel de consumo necesario para alcanzar la inversión deseada. Una economía abierta al resto del mundo puede hacer uso del ahorro externo como un mecanismo de financiamiento adicional. De esta forma, es factible financiar un mayor nivel de inversión doméstica, en la medida que la utilización del ahorro externo sea sostenible intertemporalmente. Las necesidades de un país en materia de financiamiento externo se reflejan en la cuenta de ahorro e inversión.

3.2. Cuando una economía abierta ahorra más de lo que invierte, el ahorro excedente financia necesariamente la inversión del resto del mundo. De manera inversa, cuando una economía invierte más de lo que ahorra está recurriendo al ahorro externo para financiar dicha inversión.

En términos matemáticos, los requerimientos de financiamiento externo (o excesos de inversión sobre ahorro nacional) se pueden expresar mediante la siguiente igualdad:

$$(A-I)_{\text{priv}} + (A-I)_{\text{pub}} = CC$$

donde: I: Inversión (compuesta por  $I_{\text{priv}}$ -inversión privada +  $I_{\text{pub}}$ -inversión pública)

A<sub>priv</sub>: Ahorro del Sector Público

A<sub>pub</sub>: Ahorro del Sector Privado

CC: Saldo de Cuenta Corriente

3.3. La inversión de un país (inversión privada más inversión pública), se financia con ahorro proveniente del sector privado, con ahorro proveniente del sector público, y con ahorro proveniente del sector externo. Claramente, la brecha de ahorro-inversión de cada uno de estos sectores debe necesariamente balancearse.

3.4. El déficit / superávit de cuenta corriente se relaciona con la situación en términos de ahorro-inversión del sector privado y el sector público. Por ende, del análisis de la identidad anterior surgen diversas consideraciones que deben tenerse en cuenta.

3.5. A fin de interpretar el significado de un déficit / superávit de cuenta corriente debe tenerse en cuenta que se mide el cambio en la posición de activos externos netos de un país. En tal sentido, los déficit de cuenta corriente significan un aumento de los pasivos externos netos (endeudamiento) o una disminución de los activos, mientras que el superávit de cuenta corriente implica un incremento en los activos externos netos (préstamos netos al resto del mundo), o una disminución de los pasivos netos. La contrapartida contable de los saldos de la cuenta corriente se registran con signo contrario en la cuenta capital, por lo que un déficit / superávit de cuenta corriente constituye un déficit / superávit de cuenta capital. De todo lo anterior se infiere que el stock de deuda de un país en un momento determinado del tiempo es el resultado de la historia de cuenta corriente del mismo.

3.6. La diferencia entre el ahorro doméstico (público y privado) y el nivel de inversión doméstica (pública y privada) se refleja entonces en una acumulación de activos o pasivos externos. Claramente, los flujos de capitales que ingresan al país requieren de la participación de un agente doméstico que ha decidido aumentar su pasivo con el resto del mundo y/o desacumular sus activos con el resto del mundo.

3.7. La identidad ahorro-inversión es muy utilizada ya que permite analizar la situación macroeconómica de un país de una manera muy intuitiva. Por ejemplo, cuando un país muestra un déficit de cuenta corriente está acumulando pasivos con el resto del mundo. Ese endeudamiento puede estar destinado a financiar un desahorro del sector público o del sector privado. El desahorro puede deberse a un exceso de inversión productiva sobre el ahorro de ambos sectores, en tal caso el país estaría aprovechando la disponibilidad de flujos de capitales para incrementar su capacidad productiva de largo plazo<sup>1</sup>. No obstante, puede suceder que el mayor endeudamiento esté financiando un déficit del sector público (deuda externa pública) y/o un exceso de consumo en el sector privado. En ambos casos, la cuestión de fondo se relaciona con determinar la sostenibilidad de la situación desde el punto de vista intertemporal.

3.8. A continuación se expone cómo fue la evolución de esta relación desde el año 1993 al 2003 para Argentina. La década de los 90s se destacó por un saldo negativo de la cuenta corriente, que financió tanto déficit del sector privado como del sector público que fue mayor en promedio al déficit privado. Por otro lado, la crisis de finales del 2001 derivó en una importante reversión de los flujos de capitales, con un incremento del superávit en cuenta corriente como consecuencia de un

---

<sup>1</sup> De todas maneras habría que considerar a que sectores se destinaron las inversiones (transables-no transables) si fueron inversiones del sector privado o del sector público, etc.

aumento del ahorro privado, una fuerte caída de la inversión doméstica y una mejora del nivel de ahorro público.

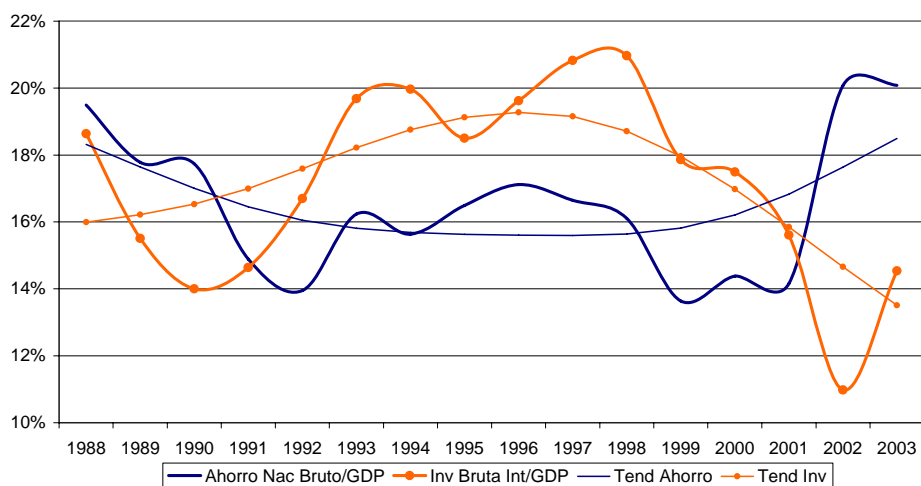
Cuadro N° 2. Ahorro-Inversión en Argentina

	(A-I) <sub>priv</sub>	(A-I) <sub>pub</sub>	Saldo CC
Prom. 93-99	-1,71	-1,94	-3,65
2000	-0,19	-2,92	-3,11
2001	5,03	-6,49	-1,46
2002	14,14	-5,03	9,11
2003*	7,08	-1,54	5,54

\* Estimación propia en base al Ministerio de Economía de la Nación  
Fuente: Cuentas Nacionales. Indec

3.9. El análisis de la tendencia temporal del ahorro y la inversión doméstica permite entender algunos aspectos particulares del desenvolvimiento reciente de la economía Argentina. En particular, debe notarse el nivel relativamente bajo del ahorro doméstico como porcentaje del PBI, la falta de ahorro doméstico se refleja en la necesidad de disponer de ahorro externo para mantener niveles de inversión interna por encima del 20% del PBI<sup>2</sup>. El bajo nivel de ahorro doméstico y las dificultades para canalizar el mismo hacia la inversión bruta interna fija condicionan el nivel de esta última<sup>3</sup>.

Gráfico N° 1. Tendencias de Ahorro-Inversión en Argentina



3.10. El nivel de ahorro doméstico muestra un alto nivel de variabilidad, aunque levemente menor a la volatilidad de la inversión<sup>4</sup> y un comportamiento contra cíclico que no se condice con las predicciones de la teoría económica. La teoría postula que los agentes económicos tratan de suavizar los niveles de consumo en el tiempo, de esta forma desahorran en épocas de depresión económica y ahorran cuando el ciclo se revierte. El comportamiento del ahorro en los últimos años contradice esta hipótesis, mostrando un comportamiento más relacionado con motivos de

<sup>2</sup> Cifras de países comparables

<sup>3</sup> De hecho, uno de los determinantes principales de la inversión bruta fija de Argentina en el largo plazo es la disponibilidad de financiamiento doméstico y el nivel de deuda externa. Ver Acosta-Loza (2003) (9)

<sup>4</sup> Es desvío estándar del componente "ciclo" de la serie Ahorro/PBI es de 0.016 mientras que para la Inversión/PBI es de 0.01 B. En general el componente cíclico de la inversión presenta mayor volatilidad que el consumo y por ende el ahorro (los agentes tienden a suavizar los ciclos manteniendo un nivel consumo estable).

precaución o con una hipótesis de sobre-reacción de las expectativas de los agentes en torno a las perspectivas de la economía<sup>5</sup>.

3.11. El incremento del ahorro doméstico registrado en los últimos dos años ha permitido financiar un crecimiento de la inversión interna bruta y permitiría en los niveles actuales financiar de forma completamente autónoma un aumento de la inversión a niveles superiores al 20% del PBI. Por otro lado, las perspectivas desde el punto de vista de la balanza comercial (crecimiento de exportaciones y crecimiento de importaciones) aún suponiendo el efecto de un eventual pago de la deuda externa sobre el saldo de los servicios financieros; hacen prever superávits de la cuenta corriente del balance de pagos para los próximos años. Por lo tanto, el escenario a futuro no previó un ingreso neto de flujo de capitales del resto del mundo.

3.12. El cambio de escenario a consecuencia de la crisis económica reciente permite prever que las necesidades de financiamiento de la inversión dependen de la disponibilidad de ahorro doméstico. Es importante adoptar las políticas que promuevan la credibilidad en el país, a fin de lograr un crecimiento económico sustentable a través del incremento en el ahorro nacional y la canalización del mismo hacia la inversión productiva.

#### 4. EL ROL DE LOS ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

4.1. En la conferencia de Bretton Woods en Julio de 1944, tuvo lugar la fundación de dos organizaciones institucionales internacionales, a saber: El Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD ó Banco Mundial) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). El objetivo más importante de Bretton Woods fue enmarcar el nuevo orden de la economía mundial y el apoyo al comercio a través de un régimen internacional monetario (Bretton Woods System)

##### *i) El Fondo Monetario Internacional*

4.2. El Fondo Monetario Internacional es la institución central del sistema monetario internacional, es decir el sistema de pagos y los tipos de cambio a nivel mundial. Los fines del Fondo Monetario Internacional incluyen el fomento y la expansión del comercio mundial, la estabilidad de los tipos de cambio, la corrección ordenada de los problemas de balanzas de pagos de un país y evitar las devaluaciones cambiarias competitivas<sup>6</sup>.

4.3. En consonancia con tales objetivos, el financiamiento del FMI tiene como fin el respaldo la de balanza de pagos. Por lo tanto, su financiamiento no se destina a actividades o proyectos específicos. El financiamiento posee carácter condicional, esto es, depende de que el país prestatario interesado adopte las medidas contempladas en los Acuerdos Marco para corregir el problema de balanza de pagos. Además, los créditos otorgados por el FMI son en general de corto plazo (con plazos que van desde los 6 meses hasta los 4 años). Específicamente, las distintas clases de asistencia financiera son: a) El "Tranche" de Reserva, del cual el país tiene derecho hasta el 25% de su cuota; sin condiciones. b) La Asistencia Tradicional, utilizada para apoyo a crisis de Balanza de Pagos o financiamiento de corto plazo, con condiciones y pagos hechos; en periodos para salvaguardar recursos. Cuentan con una tasa de recargo del 2.3% (variable, con sobretasas dependiendo del acceso). Esta asistencia tradicional se instrumenta de la siguiente manera:

- SBA (Acuerdos de Derecho de Giro): 12-18 meses (hasta 3 años); repagable 3-5 años; opción "preventiva" sin utilización de fondos.
- SRF (Servicio de Complementación de Reservas, 1997): casos excepcionales (pérdida de confianza); sin limites al acceso; repagables 2-3 años.

---

<sup>5</sup> Esta hipótesis de la formación de expectativas de los agentes económicos en el caso Argentino ha sido elaborada por Daniel Heymann en varios trabajos (10).

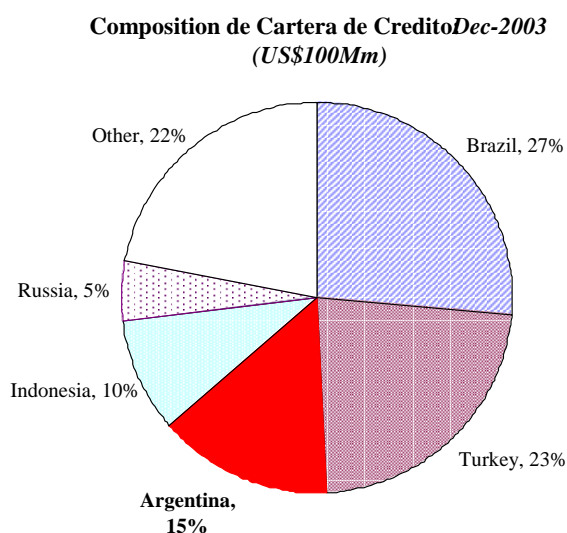
<sup>6</sup> Ver Que es el FMI? <http://www.imf.org/external/pubs/fttexrptwhat/spanwhats.pdf>

b) El tercer y último tipo de financiamiento es el Servicio para el Crecimiento y Lucha contra la Pobreza destinado a países pobres. Los países elegibles deben tener un ingreso per-capita de u\$s 875. Unos 40 países cuentan con este tipo de financiamiento, la Argentina está excluida por tener un ingreso per-capita en el año 2003 de u\$s 3300.

4.4. El FMI efectúa el seguimiento de la evolución económica y la aplicación de las medidas de política económica y financiera acordadas, no sólo en el caso de países bajo programa con el fondo, sino también como asesoramiento en materia de política económica a los países miembros. De forma similar, facilita a los gobiernos y a los bancos centrales asistencia técnica y capacitación en el área de especialidad de la institución.

4.5. Los recursos; de financiamiento del FMI proceden principalmente de la suscripción de cuotas que realizan los países miembros (183 países), sea la suscripción original o con posterioridad a una revisión periódica de las cuotas. Estas cuotas determinan también el número de votos; del país, la magnitud del financiamiento que puede recibir del FMI y la participación que le corresponde en las asignaciones de DEG (Derecho Especial de Giro). Estados Unidos aporta el 17,6% del total de las cuotas. En caso de que un país socio necesite de financiamiento adicional, el FMI cuenta con dos tipos de acuerdos permanentes: Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP -abarca 11 participantes: gobiernos; o bancos centrales del grupo de los diez y Suiza) y los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP- con 25 países e instituciones participantes-)

4.6. Durante los últimos 25 años Argentina se ha ubicado dentro de los 5 mayores países tenedores de los préstamos otorgados por el organismo.(actualmente la deuda con el FMI se ubica en el orden de los u\$s 14.000 millones). La visión del FMI acerca de la relación con la Argentina en el marco de la crisis económica reciente puede consultarse en el sitio de Internet del FMI<sup>7</sup>. En el siguiente gráfico se observa la composición de la cartera de créditos del FMI a Diciembre de 2003.



<sup>7</sup> Información sobre Argentina en la Web del FMI (inglés) <http://www.imf.org/external/country/ARG/index.htm>

4.7. En el marco de la reciente crisis económica el gobierno nacional llegó a un acuerdo de refinanciación con el FMI, los detalles de la carta de intención pueden consultarse en la página del Ministerio de Economía<sup>8</sup>. En el acuerdo la premisa fue refinanciar (roll-over) el capital y mantener constante el volumen de deuda total. Se incorporó particularmente la necesidad de avanzar en la reestructuración de la deuda pública de jurisdicción externa, pero no se especificó sobre las metas macroeconómicas a partir del 2004.

Las condiciones fueron explicitadas en la Carta de Intención. No obstante, es importante resaltar que las mismas se actualizan en cada revisión trimestral del programa. En el siguiente cuadro podemos ver el calendario de pagos acordado.

<b>Argentina: Calendario de Pagos SBA (US\$ Mm)</b>				
	Pagos	Desembolsos	Pagos Netos	Intereses
2003 (Sep-Dec)	3.4	2.6	0.8	0.2
2004	6.1	6.1	0.0	0.5
2005	3.8	3.0	0.8	0.6
2006 (Ene-Sep)	1.7	1.5	0.2	0.5
<b>Total</b>	<b>15.0</b>	<b>13.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>

\*/Supone US\$1.3875 por SDR

4.8. A raíz de las diversas crisis económicas y financieras de los últimos años el FMI ha introducido ciertos cambios en sus procedimientos, incluyendo una mayor preocupación por la transparencia, el control interno y la evaluación independiente. Por ejemplo, se ha hecho pública la Carta de Intención firmada con Argentina, y la Oficina de Evaluación Independiente está finalizando un estudio sobre el rol del staff del organismo en el caso de Argentina, como así también se ha hecho una autocrítica en una nota sobre lecciones del caso argentino<sup>9</sup>.

#### *ii) El Banco Mundial*

4.9. El Grupo Banco Mundial se compone de 5 instituciones asociadas: Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), Asociación Internacional de Fomento (AIF), Corporación Financiera Internacional (CFI), el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (ONIGI) y el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI).

4.10. El grupo de instituciones del Banco Mundial obtiene prácticamente todos sus fondos en los mercados financieros. Tiene un capital suscripto por u\$s 189.6 bn., y sus bonos cuentan con calificación AAA.

4.11. El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, tiene como objetivo el de fomentar el desarrollo a largo plazo de los países miembros (184). La misión es combatir la pobreza para obtener un desarrollo sustentable y sostenible. Su actividad incluye el financiamiento a los países en desarrollo y en transición para proyectos de infraestructura, la reforma de determinados sectores de la economía y las reformas amplias de índole estructural.

4.12. El Grupo del Banco Mundial es el principal proveedor de asistencia para el desarrollo. En el ejercicio de 2000 la institución concedió más de u\$s 15.000 millones en préstamos a sus países

<sup>8</sup> Carta de intención firmada en Marzo de 2004 <http://www.mecon.gov.ar/finanzas/download/fmision-revisioncast.Pdf>

<sup>9</sup> La nota realizada por el staff del FMI se puede encontrar en: <http://www.imf.org/external/np/pdr/lessons/100803.htm>

clientes. El Banco realiza actividades en más de 100 economías en desarrollo con la finalidad primordial de ayudar a las personas y países más pobres. Para todos sus clientes, el Banco subraya la necesidad de:

- Invertir en las personas, especialmente a través de servicios; básicos de salud y educación
- Concentrarse en el desarrollo social, la inclusión, la gestión de gobierno y el fortalecimiento institucional como elementos fundamentales para reducir la pobreza
- Reforzar la capacidad de los gobiernos de suministrar servicios; de buena calidad, en forma eficiente y transparente
- Proteger el medio ambiente
- Prestar apoyo al sector privado y alentar su desarrollo
- Promover reformas orientadas a la creación de un entorno macroeconómico estable, propicio para las inversiones y la planificación a largo plazo.

4.13. En la Argentina durante los últimos años la asistencia financiera fue la siguiente:

- Desembolsos por u\$s 270 millones para comedores comunitarios, medicamentos, cuidado primario de la salud, útiles escolares para los más carenciados.
- \$600 millones para el Plan Jefes y Jefas de Hogar.
- \$500 millones para el retiro de las cuasi-monedas y el programa de transición económico y social.
- \$750 millones para el programa SECAL - Seguro Materno-Infantil

A través de asistencia técnica:

- Estudio de pobreza y análisis de impacto
- Revisión del gasto público
- Infraestructura de transporte
- Infraestructura rural
- Sector salud - estrategia general
- Fuentes de crecimiento

4.14. Mirando el futuro el banco tiene por objetivos el crecimiento, la inclusión social y la gobernabilidad. Que implican para el organismo pasar de préstamos de ajuste a préstamos de inversión social o infraestructura. Como así también servir de nexos con las mejores prácticas internacionales en asuntos de su incumbencia.

4.15. Existe una amplia información acerca de la operatoria del Banco Mundial en los diferentes países en desarrollo donde otorga financiamiento. La información para Argentina puede consultarse en los links que se encuentran en el sector referencias.

## Referencias

- (1)-Mark Carlson and Leonardo Hemández: "Determinants and repercussions of the composition of capital inflows" May 2002 (IMF- Working Paper- WP/02/86).
- (2)-Zhaohui Chen and Mohsin S. Khan, 1997: "Patterns of capital flows to emerging markets" (IMF-Working Paper WP/97/13).
- (3)-Vittorio Corbo and Leonardo Hernandez: "Private capital inflows and the role of Economic Fundamentals" in Capital Inflows, Capital Controls, and Currency Crisis: Latin America in the 1990s, ed by Felipe Larraín, Michigan University Press.
- (4)-Eduardo Fernández-Arias and Peter J. Montiel, 1995: "The surge in capital flows to developing countries: Prospects and policy response" (World Bank WP 1473).
- (5)-Dani Rodrik and Andrés Velasco, September 1999: "Short-Term Capital Flows" (NBER WP7364).
- (6)-Gary Gorton and Andrew Winton, May 2002: "Financial Intermediation" (NBER WP. 8928).
- (7)-Ricardo Bebczuk Información Asimétrica en Mercados Financieros. Ed. Cambridge. 2000.
- (8) Sachs-Larraín: "Macroeconomía en la Economía Global". Prentice Hall Hispanoamericana S.A. 1994.
- (9) Acosta, Pablo y Loza. "Short and Long Run Determinants of Private Investment in Argentina".2003.
- (10) Sebastian Galiani (Universidad de San Andrés), Daniel Heymann (CEPAL) y Mariano Tommasi (Universidad de San Andrés) "Missed Expectations: The Argentine Convertibility", p, noviembre 2002. Publicado como "Great Expectations and Hard Times: The Argentine convertibility plan" en Economics Journal of the Latin American and Caribbean Economic Association, Vol. 3 (2), 2003, pp. 109-160.

## Links

Información del website del Banco Mundial sobre Argentina. Incluye temas como proyectos y donaciones en Argentina, información básica del país <http://www.bancomundial.org.ar/arg.htm>

Foro consultivo sobre la revisión de la estrategia de asistencia a la Argentina <http://www.citongargentina.org.ar>

Listado de novedades de Argentina [http://www.bancomundial.org.ar/arg\\_nov.htm](http://www.bancomundial.org.ar/arg_nov.htm)

Toda la información sobre Argentina del website del Banco Mundial.(en inglés) <http://lnweb18.worldbank.org/external/lac/lac.nsf/33340524da5477d5852567d6006ab9ba/ce7038ba5210af16852567dd005e597d?OpenDocument>

Website del Centro para la Estabilidad Financiera <http://www.cefargentina.org>

Website de la CEPAL <http://www.eclac.org/>

Website del Banco de Pagos Internacionales <http://www.bis.org/index.htm>