

INFORME ANUAL

2002

Evolución de la economía y las finanzas mundiales en el ejercicio 2002

En 2001, tras el crecimiento excepcionalmente vigoroso del año anterior, la economía mundial registró una desaceleración sincronizada que afectó a todas las regiones importantes, con la excepción de África (cuadro 1.1 y gráfico 1.1). Esta desaceleración respondió a un entramado de hechos que habían tenido lugar en 2001: un ajuste a la baja de los precios bursátiles (sobre todo en el sector de la tecnología de la información), el encarecimiento de la energía y el endurecimiento de la política monetaria con el que respondieron los países industriales al intensificarse la presión de la demanda. Los atentados terroristas perpetrados el 11 de septiembre en Estados Unidos fueron otro golpe para una economía internacional que ya venía debilitándose y tuvieron repercusiones considerables —aunque en gran medida pasajeras— en las condiciones macroeconómicas. Sin embargo, en los primeros meses de 2002 se multiplicaron los indicios de que la desaceleración estaba tocando fondo en la mayoría de las regiones y de que el crecimiento estaba repuntando en algunas, especialmente en América del Norte y varios países de Asia oriental. El cambio respondía, por lo menos en parte, a la considerable distensión aplicada en 2001 a las políticas macroeconómicas en los países avanzados —sobre todo Estados Unidos y un grupo de economías asiáticas emergentes— y a la finalización de los ciclos de existencias en curso. El debilitamiento del crecimiento en 2001 contribuyó en parte a que la inflación continuara registrando niveles sumamente bajos en casi todos los países. De hecho, la ininterrumpida deflación de Japón siguió agravando unas condiciones económicas de por sí difíciles.

Las *corrientes financieras hacia las economías de mercado emergente* siguieron una tendencia más o menos parecida y durante gran parte de 2001 se mantuvieron replegadas como resultado de la creciente preocupación de los inversionistas en cuanto al riesgo, sobre todo tras la crisis que atravesó Turquía a comienzos de año, los actos terroristas de septiembre y el recrudecimiento de la situación argentina. Con todo, el impacto de los atentados terroristas duró menos de lo que se había temido originalmente y el contagio de la crisis que se

desató en Argentina fue relativamente limitado a fines de 2001. Todo esto llevó a que las corrientes se intensificaran hacia los mercados emergentes durante el primer trimestre de 2002, y los diferenciales de riesgo que refleja el EMBI+ disminuyeron a niveles no vistos desde antes de la crisis de Rusia en 1998.

Situación económica mundial

La serie de fluctuaciones del precio del petróleo —producidas por factores tanto de oferta como de demanda— influyeron en gran medida en la *evolución de los mercados de productos básicos*. Durante gran parte de 2001, los precios del petróleo se mantuvieron dentro de la banda de referencia de \$22–\$28 por barril fijada por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), ya que la disminución de la demanda debida a la desaceleración del crecimiento quedó básicamente neutralizada por los recortes de producción dispuestos por la OPEP. El precio trazó un pico sumamente breve tras los ataques terroristas de septiembre ante el temor de que la oferta se interrumpiera, pero luego cayó con rapidez por debajo del límite inferior de la banda de referencia de la OPEP hasta situarse en alrededor de \$19 por barril, ya que el enfriamiento de la actividad provocó una contracción de la demanda efectiva y prevista. La situación se invirtió en gran medida a principios de 2002 cuando la demanda se revitalizó, a la vez que la OPEP y algunos de los países no miembros optaban por recortar más la producción frente al bajo nivel de los precios. El mes de abril se caracterizó por la gran inestabilidad de los precios, que rondaban los \$25 por barril, ya que una serie de factores mayormente no económicos —como las tensiones crecientes en Oriente Medio y la situación política de Venezuela— crearon temores de interrupción de la oferta.

Los precios de los productos básicos no petroleros se mantuvieron generalmente decaídos durante 2001 y principios de 2002, ya que la desaceleración de la actividad agudizó una debilidad a más largo plazo de los precios causada principalmente por factores de oferta, así como por las subvenciones de los países industriales.

Cuadro 1.1

Panorama de la economía mundial*(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Producto mundial	3,7	3,6	4,0	4,2	2,8	3,6	4,7	2,5
Economías avanzadas	3,4	2,7	3,0	3,4	2,7	3,3	3,9	1,2
Principales economías avanzadas	3,1	2,3	2,8	3,2	2,8	2,9	3,5	1,1
Estados Unidos	4,0	2,7	3,6	4,4	4,3	4,1	4,1	1,2
Japón	1,1	1,5	3,6	1,8	-1,0	0,7	2,2	-0,4
Alemania	2,3	1,7	0,8	1,4	2,0	1,8	3,0	0,6
Francia	1,9	1,8	1,1	1,9	3,5	3,0	3,6	2,0
Italia	2,2	2,9	1,1	2,0	1,8	1,6	2,9	1,8
Reino Unido	4,7	2,9	2,6	3,4	3,0	2,1	3,0	2,2
Canadá	4,7	2,8	1,6	4,3	3,9	5,1	4,4	1,5
Otras economías avanzadas	4,6	4,3	3,8	4,3	2,2	5,0	5,3	1,6
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	2,8	2,4	1,7	2,6	3,0	2,7	3,4	1,7
Zona del euro	2,4	2,3	1,5	2,5	2,9	2,7	3,5	1,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,7	7,5	6,3	5,8	-2,4	8,0	8,5	0,8
Países en desarrollo	6,7	6,1	6,5	5,8	3,5	3,9	5,7	4,0
África	2,3	3,0	5,6	3,1	3,4	2,6	3,0	3,7
América	5,0	1,8	3,6	5,2	2,3	0,2	4,0	0,7
Brasil	5,9	4,2	2,6	3,3	0,2	0,8	4,4	1,5
Países en desarrollo de Asia	9,6	9,0	8,3	6,6	4,0	6,1	6,7	5,6
China	12,6	10,5	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0	7,3
India	6,8	7,6	7,5	5,0	5,8	6,7	5,4	4,3
ASEAN-4 ¹	7,6	8,1	7,3	3,4	-9,4	2,9	5,1	2,6
Oriente Medio y Turquía ²	0,5	4,2	4,8	5,6	3,9	1,0	5,8	2,1
Países en transición	-8,5	-1,5	-0,5	1,6	-0,8	3,6	6,6	5,0
Europa central y oriental	3,0	5,6	4,0	2,6	2,3	2,2	3,8	3,1
Comunidad de Estados Independientes y Mongolia	-14,5	-5,5	-3,3	1,1	-2,8	4,6	8,3	6,2
Rusia	-13,5	-4,2	-3,4	0,9	-4,9	5,4	9,0	5,0
Excluida Rusia	-16,6	-8,6	-3,1	1,5	1,7	2,8	7,0	8,8
<i>Partida informativa</i>								
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,1	2,8	3,3	3,5	2,3	3,0	4,0	1,4
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	8,8	9,7	6,8	10,5	4,2	5,3	12,4	-0,2
Importación								
Economías avanzadas	9,5	8,7	6,4	9,3	5,9	7,8	11,6	-1,5
Países en desarrollo	6,5	19,1	9,6	11,7	-0,8	1,3	16,0	2,9
Países en transición	6,0	11,2	8,9	15,2	-0,2	-7,0	13,2	10,8
Exportación								
Economías avanzadas	8,6	8,3	6,0	10,5	4,0	5,2	11,7	-1,3
Países en desarrollo	11,6	11,0	9,6	13,8	4,8	4,3	15,0	3,0
Países en transición	3,0	9,4	6,6	9,0	3,6	-0,7	14,6	6,3
Precios de los productos básicos (en dólares de EE.UU.)								
Petróleo ³	-5,0	7,9	18,4	-5,4	-32,1	37,5	57,0	-14,0
Productos no combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de productos básicos)	13,4	8,4	-1,3	-3,0	-14,7	-7,0	1,8	-5,5
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	2,6	2,6	2,4	2,1	1,5	1,4	2,3	2,2
Países en desarrollo	55,3	23,2	15,4	10,0	10,6	6,9	6,1	5,7
Países en transición	252,5	133,8	42,5	27,3	21,8	44,1	20,2	15,9
Tasa interbancaria de oferta de Londres a seis meses (LIBOR, porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	5,1	6,1	5,6	5,8	5,5	5,5	6,6	3,7
Sobre los depósitos en yenes japoneses	2,4	1,3	0,7	0,7	0,6	0,2	0,3	0,2
Sobre los depósitos en euros	5,7	5,7	3,7	3,5	3,7	3,0	4,6	4,1

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2002).¹Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.²Incluida Malta.³Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

Los precios de algunos productos repuntaron a principios de 2002, sobre todo en el caso de los metales más sensibles a los ciclos, pero globalmente los precios de los productos básicos no petroleros continuaron por debajo de los niveles de comienzos de 2001. Los precios de los semiconductores —cuyo mercado está adquiriendo rápidamente las características de los mercados de productos básicos “tradicionales”— disminuyeron con rapidez a lo largo de 2001, ya que la demanda de bienes de tecnología de la información estuvo estancada hasta principios de 2002, cuando dio algunas señales de reanimación al evidenciarse una reactivación del crecimiento.

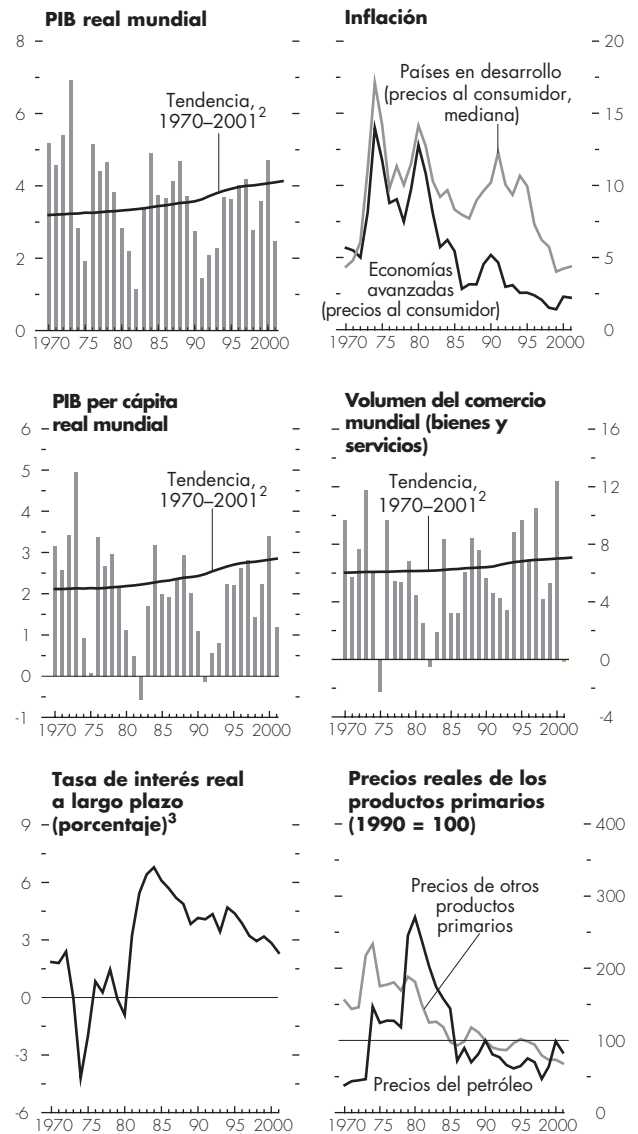
A causa de la debilidad de la actividad económica, el volumen del *comercio mundial* se contrajo en 2001, sobre todo en dos sectores donde tiene un peso relativamente grande: la manufactura y, más concretamente, la tecnología de la información. Como la desaceleración económica fue generalizada y sincronizada, todas las regiones se vieron afectadas; el repliegue de las exportaciones fue más marcado en los países emergentes de Asia (excluidos China e India) por la importancia que representa la producción de tecnología de la información en esta región. A diferencia de otros indicadores de la actividad, como la producción industrial, el volumen del comercio mundial no dio muchas señales de repuntar a principios de 2002.

Las *corrientes financieras hacia los mercados emergentes* disminuyeron en 2001. Los flujos de inversión de cartera se vieron especialmente afectados por las salidas de capital impulsadas por las crisis de Argentina y Turquía, el estallido de la burbuja de la tecnología de la información y la desaceleración de la economía estadounidense, que llevaron a los inversionistas a moverse en masa hacia activos de más calidad. De hecho, tras los atentados terroristas del 11 de septiembre, en términos relativos, los mercados de bonos quedaron cerrados a nuevos emisores. Sin embargo, en los últimos meses del año, los mercados de renta variable —seguidos de los de renta fija— recobraron fuerzas gracias a la incipiente recuperación de la economía mundial, y mejoraron el acceso y los volúmenes de los mercados emergentes. Pese al retroceso de la inversión extranjera directa (IED) mundial y a la disminución de la actividad de fusiones y adquisiciones transfronterizas, las corrientes netas de IED hacia los países de mercado emergente han aumentado a \$175.000 millones, de acuerdo con las estimaciones. En el curso del año, los mercados emergentes siguieron amortizando la deuda externa frente a los bancos internacionales.

En los *mercados de renta fija*, las curvas de rendimiento entraron en pendientes bastante pronunciadas en Estados Unidos y la zona del euro, en previsión de la revitalización de la economía. Contrariamente, el empujamiento de la curva de rendimiento del yen fue manifestación de la renovada inquietud sobre la

Gráfico 1.1
Indicadores mundiales¹

(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)



Fuente: *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2002.

¹ Los agregados se calculan tomando como base ponderaciones de la paridad de poder adquisitivo, salvo indicación contraria.

² Tasas de crecimiento medio en los distintos países, agregadas usando ponderaciones de la paridad de poder adquisitivo; estas varían gradualmente a favor de los países de crecimiento más rápido, debido a lo cual la línea adquiere una tendencia ascendente.

³ Promedio ponderado en función del PIB de las tasas de rendimiento de los bonos del Estado a 10 años (o el vencimiento más próximo a 10 años) descontada la tasa de inflación en Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá. No se incluye Italia antes de 1972.

situación del sector bancario japonés. El optimismo sobre la recuperación de la economía estadounidense también hizo sentir sus efectos en el mercado de los bonos de empresa, y los diferenciales de crédito se redujeron en los últimos dos meses del año. La solidez de los mercados de crédito a largo plazo tuvo como

contracara la turbulencia de las operaciones a corto plazo, y los prestatarios continuaron reemplazando la deuda a corto plazo por inversiones a más largo plazo a medida que los efectos comerciales se encarecían.

La emisión de nuevos bonos de mercados emergentes disminuyó en 2001, principalmente porque Argentina y Turquía —dos de los emisores soberanos más grandes— sufrieron crisis financieras y no pudieron mantener la magnitud tradicional de sus programas de emisión. Para el primer trimestre de 2002 se habían retomado los niveles históricos, gracias al éxito de varios emisores soberanos en los mercados internacionales.

Los efectos de la crisis y la cesación de pagos de Argentina fueron inicialmente limitados para la renta fija en los mercados emergentes, ya que los operadores hicieron distinciones más finas entre las inversiones. Otros factores que actuaron de barrera al contagio fueron la calidad generalmente más sólida de las políticas económicas adoptadas por muchos países de mercado emergente, como por ejemplo el uso de regímenes cambiarios más flexibles. Sin embargo, a principios del ejercicio 2003 los mercados emergentes presentaban una situación vulnerable como resultado de la mayor aversión al riesgo de los inversionistas y la creciente preocupación en cuanto a la continuidad de las políticas económicas y la estructura de la deuda de algunos prestatarios de mercados emergentes importantes. Esta situación afectó particularmente a los países de América Latina, ya que los efectos de contagio se hicieron sentir a través de los canales del sector bancario y un acceso más difícil a nuevos empréstitos.

En los *mercados bursátiles mundiales y emergentes*, el repunte registrado en enero de 2001 gracias al sorpresivo recorte de las tasas de interés en Estados Unidos se diluyó rápidamente en febrero y marzo frente a los indicios ininterrumpidos de desaceleración de la economía estadounidense y los datos desalentadores sobre las ganancias empresariales. El repunte siguiente, en abril y mayo de 2001, no fue más que un preludio a una caída general de los precios bursátiles en junio. En los meses previos a los actos terroristas del 11 de septiembre, los indicadores económicos desfavorables causaron un debilitamiento agudo de los mercados bursátiles mundiales: los precios cayeron estrepitosamente durante las dos semanas siguientes a los atentados, aunque para mediados de octubre habían retomado los niveles anteriores. De hecho, el repunte iniciado a fines de septiembre de 2001 continuó hasta mucho después de finalizado el año y fue la recuperación sostenida más larga desde abril de 2000. Para mediados de noviembre, la mayoría de los principales mercados bursátiles había vuelto a tasas de crecimiento de dos dígitos gracias al fortalecimiento de la confianza de los inversionistas ante la expectativa de una reactivación inminente. La revitalización de la confianza fue en parte producto de la rapidez con que los países industriales reajustaron sus políticas moneta-

rias. Sin embargo, pese a la mejora del panorama mundial, durante el primer trimestre de 2002 los precios bursátiles se mantuvieron generalmente sin variación en Estados Unidos y Europa a causa de las inquietudes que el sorpresivo derrumbe de Enron y otras grandes empresas generó en cuanto a la calidad de las declaraciones de ganancias. En ese período, los resultados bursátiles fueron mucho mejores en los mercados emergentes que en los maduros, y las economías emergentes asiáticas sobresalieron en virtud de las ganancias impresionantes de las compañías tecnológicas.

En los *mercados cambiarios*, pese al enfriamiento que sufrió la economía en el último trimestre, el dólar de EE.UU. mantuvo una fuerza notable a lo largo de 2001. La situación se prolongó durante el primer trimestre de 2002, ya que los mercados esperaban que la economía estadounidense fuera la primera en recuperarse. Sin embargo, en abril de 2002 comenzó a empañarse la actitud de los inversionistas con respecto a la moneda estadounidense y, al agudizarse la incertidumbre en cuanto a las perspectivas de las ganancias empresariales, el dólar perdió terreno. El euro se mantuvo débil en relación con el dólar en el curso de 2001 y el primer trimestre de 2002, pero comenzó a afianzarse en abril. El yen japonés, por su parte, conservó una posición sólida y frenó la avanzada del dólar. En los mercados emergentes, después de que Turquía se viera obligada a instituir un régimen de flotación a principios de año, la libra turca retrocedió más que ninguna otra moneda en 2001. El rand sudafricano y, en menor medida, la libra egipcia, el real brasileño y el peso chileno también se debilitaron considerablemente en el transcurso del año. El peso mexicano, por el contrario, registró avances notables, junto con las monedas de Hungría, Polonia y la República Checa. A principios de 2002, Argentina se vio forzada a abandonar el régimen de convertibilidad, y el peso argentino sufrió una caída fuerte. Para mayo de 2002, el rand sudafricano había dejado atrás el mínimo de 2001 gracias al alza de los precios de los productos básicos; en los primeros meses de 2002 fue la moneda que más se apreció entre los mercados emergentes, seguida de la rupia indonesia, impulsada por el avance de la ejecución de las reformas.

Aspectos más destacados de la evolución de los mercados emergentes y los países industriales

Las economías de mercado emergente de *América Latina* registraron un crecimiento más lento durante gran parte de 2001, como consecuencia de la desaceleración que experimentaron los países industriales; las duras condiciones de financiamiento externo (un elemento de especial importancia por las grandes necesidades que de él tiene la región), que llegaron al punto crítico con la crisis argentina a fin de año, y una serie de factores propios de cada país. Después del comienzo de la crisis argentina, el panorama económico

quedó segmentado: en Argentina, la situación se tornó sumamente difícil, pero en el resto de la región se multiplicaron los indicios de que la desaceleración estaba llegando a su fin, sobre todo en los países cuyo comercio está más estrechamente vinculado al de Estados Unidos, como los de América Central y el Caribe. La inflación se mantuvo baja como consecuencia de la debilidad de la actividad económica y del fortalecimiento de los marcos de política económica.

Con las destacadas excepciones de China e India, las *economías emergentes de Asia* sufrieron fuertes caídas de las tasas de crecimiento en 2001, aunque la situación comenzó a dar señales de recuperación en 2002, con baja inflación en toda la región. El factor más influyente fueron las condiciones externas, como la desaceleración de la industria mundial de la tecnología de la información y la fluctuación de los precios del petróleo. En la mayoría de los países que lo importan, la carestía del petróleo a fines de 2000 y durante gran parte de 2001 contribuyó a erosionar los ingresos y la demanda. El abaratamiento del petróleo a fines de 2001 y principios de 2002 dio respaldo a la reactivación, aunque la posterior alza de los precios a principios de 2002 le puso algo de freno. Lo opuesto sucedió con los productores de petróleo de la región. La situación externa desfavorable que se impuso durante 2001 también se hizo sentir en los sectores que son susceptibles a las condiciones internas: la demanda, la confianza y el empleo volvieron a resentirse, y en algunos países el crecimiento cedió terreno ante la incertidumbre económica y política. Contrariamente, la actividad se mantuvo relativamente vigorosa en China y, en menor medida, en India, debido en gran parte a que estas economías dependen menos del comercio exterior que otras economías de la región y a la sólida demanda interna; pese a todo, ambas han experimentado cierta reducción del crecimiento respecto de 2000.

En *Europa central y oriental*, el desempeño de la economía fue generalmente sólido, en comparación con el que tuvieron otras regiones de mercado emergente durante la desaceleración mundial. No es de sorprender que las exportaciones —cuyo principal destinatario es la Unión Europea— hayan caído en 2001 y a principios de 2002 ante la disminución de la demanda externa, aunque en algunos casos la situación se vio compensada en parte por el aumento de la cuota de mercado. En gran medida, la pérdida de demanda externa tuvo como contrapeso en la mayoría de los casos una demanda interna relativamente vigorosa, respaldada en términos generales por el descenso de la inflación y las tasas de interés, un fuerte gasto en inversión (propulsado a menudo por la inversión extranjera directa) y estímulo fiscal en varios países. Hubo una importante excepción: en 2001, Turquía sufrió la peor recesión en más de 50 años. La crisis económica y financiera de principios de año parecía estar dando lugar a una reactivación cuando los

acontecimientos del 11 de septiembre forzaron una marcha atrás, sobre todo por sus repercusiones en el comercio exterior, el turismo y la confianza de los mercados financieros. Los indicadores de los sectores real y financiero de fines de 2001 y principios de 2002 apuntaban a un nuevo mejoramiento de las condiciones: la utilización de la capacidad productiva aumentó durante el segundo semestre de 2001, las tasas de interés tuvieron una baja significativa después de mediados de octubre, y se afianzó la actividad del mercado cambiario y bursátil.

Las tasas de crecimiento de los *países de la Comunidad de Estados Independientes* conservaron una resistencia notable frente a la desaceleración mundial en 2001, ya que descendieron apenas a un promedio del 6¼%; es decir, la tasa más elevada entre las principales regiones de países en desarrollo y en transición. La situación se vio propiciada por un crecimiento enérgico e ininterrumpido de las economías más importantes, que a través de las fuertes vinculaciones comerciales y financieras dieron un respaldo significativo al resto de la región. En muchos casos, otros elementos que apoyaron un crecimiento vigoroso fueron el afianzamiento de la estabilidad macroeconómica y la mejor ejecución de las políticas, además de factores propios de cada país.

En *África*, el crecimiento también se mantuvo en un nivel relativamente favorable a lo largo de 2001 y principios de 2002 en comparación con otras partes del mundo, a pesar de lo endeble de las condiciones externas. Como hasta entonces, los factores que más influyeron en las perspectivas de gran parte de la región fueron la interacción entre la evolución del mercado de productos básicos, la dirección de las políticas económicas, y el grado de conflicto armado y otras manifestaciones de tensión civil. Las fluctuaciones del precio del petróleo tuvieron efectos variados: las alzas apuntalaron la actividad de los productores, pero perjudicaron a los numerosos exportadores de otros productos básicos de la región. Entre ellos se encuentran muchos de los países más pobres, que se vieron afectados además por la debilidad de los precios de los productos básicos no petroleros. Con todo, dentro de ambos grupos hubo países que tuvieron un desempeño económico sólido, y otros, endeble; un determinante crítico de la capacidad de resistencia a la desaceleración externa fue la calidad de las políticas internas y la magnitud del conflicto.

En *Oriente Medio*, el crecimiento perdió una fuerza considerable en 2001 y principios de 2002, sobre todo como consecuencia de la desaceleración de la economía mundial, la reducción de la producción de petróleo y las condiciones de seguridad en la región tras los atentados terroristas del 11 de septiembre. Los recortes de producción acordados por la OPEP para respaldar los precios del petróleo que se mantenían deprimidos hicieron retroceder el PIB real de los países exportadores de petróleo y las condiciones de

seguridad también tuvieron un efecto atenuador y afectaron al turismo, sobre todo en Egipto, Israel, Jordania y la República Árabe Siria.

En los *países industriales*, el crecimiento se mantuvo débil en 2001. La desaceleración fue especialmente marcada en Estados Unidos y Canadá, en parte porque el crecimiento había sido más vigoroso a lo largo de 2000. Ambas economías dieron claras señales de reactivación en los primeros meses de 2002, con un crecimiento positivo en el último trimestre de 2001 y una aceleración sustancial en el primer trimestre de 2002. En Europa, la actividad también perdió considerable

terreno. Fue particularmente débil en Alemania e Italia y relativamente más enérgica en Francia y el Reino Unido; muchas de estas variaciones entre países se explican por el comportamiento de la demanda interna. En Australia y Nueva Zelanda, la economía fue relativamente vigorosa, en gran medida gracias a la sólida demanda interna. Japón, por el contrario, sufrió la tercera recesión de la última década, que fue también la más grave. La desaceleración estuvo propiciada por factores externos, pero la debilidad de la demanda interna también contribuyó. Sin embargo, para principios de 2002 había indicios de que la economía estaba tocando fondo.

La supervisión del FMI en la práctica

En la economía sin fronteras de hoy, donde las medidas adoptadas por un país afectan a otros y donde la información sobre los mercados financieros recorre el mundo en un abrir y cerrar de ojos, el FMI desempeña un papel más trascendental que nunca, al ocuparse del seguimiento de las políticas y la situación financiera y económica de los países miembros. En el Convenio Constitutivo se encomienda al FMI la función de supervisar la política cambiaria de los países miembros a fin de garantizar el eficaz funcionamiento del sistema monetario internacional. El FMI cumple con su obligación de “supervisión” mediante un diálogo regular con los países miembros con respecto a la política económica y financiera que éstos aplican, y realiza continuamente el seguimiento y la evaluación de la situación económica y financiera a nivel nacional, regional y mundial. De esta forma, puede ayudar a detectar los peligros que se avecinen y poner a los países miembros en condiciones de adoptar medidas correctoras lo antes posible.

La supervisión que efectúa el FMI ha ido cambiando con el correr del tiempo en función de la realidad mundial, y tanto su aplicación como los principios que la sustentan son objeto de un examen a cargo del Directorio Ejecutivo cada dos años (véase el recuadro 2.1). Una de las principales metas es imprimirle mayor eficacia como instrumento de prevención de crisis y promoción de un entorno económico mundial conducente al crecimiento sostenible. No se busca el propósito irreal de eliminar todos los riesgos de que se produzcan crisis futuras ni la promesa incumplible de alertar con plena seguridad respecto de esas crisis. Por el contrario, el FMI procura centrarse en fortalecer los incentivos que permitan a las autoridades de los países y a los agentes del mercado evaluar debidamente los riesgos y basar sus políticas y estrategias de inversión en esas evaluaciones. Una economía de mercado que funciona bien deriva su fuerza y dinamismo de la búsqueda constante de mejores resultados por parte de productores, inversionistas y consumidores, lo que siempre dará lugar a que haya, en cierta medida, correcciones y reajustes excesivos, sobre todo en los mercados de activos.

Por tanto, el FMI alienta a los gobiernos para que adopten políticas y reformas institucionales que aumenten la flexibilidad de sus economías ante los episodios externos adversos y la tensión financiera recurriendo en particular a regímenes de cambio adecuados, sólidas políticas fiscales, estrategias prudentes de endeudamiento y gestión de la deuda, sistemas financieros y mercados nacionales de capital más desarrollados, fuertes y diversificados, y redes de seguridad social más eficaces.

Igualmente importantes son las políticas de fomento del crecimiento sostenible y un entorno abierto de comercio, puesto que el crecimiento, el comercio, la capacidad de atender el servicio de la deuda y la viabilidad externa están indisolublemente interconectados. Como una de sus funciones es contribuir a fomentar la liberalización del comercio, el FMI ha adoptado una orientación más amplia hacia las cuestiones relacionadas con el acceso al mercado en el marco de las consultas de supervisión con los países miembros. Asimismo, promueve la liberalización del comercio al brindar asistencia técnica en las esferas de su especialidad a los países miembros para que puedan acrecentar los intercambios, y al proporcionar respaldo financiero a los países que buscan abrir sus regímenes comerciales.

La supervisión efectiva y la prevención de crisis tienen dos ingredientes clave: requieren un sólido asesoramiento de política e incentivos para asegurar que este asesoramiento tenga efecto. El FMI sigue fortaleciendo su capacidad analítica para identificar las fuentes de vulnerabilidad a medida que surgen y para formular estrategias que las reduzcan, fomenten la estabilidad e impulsen el crecimiento. Al mismo tiempo, presta mayor atención a los factores que afectan a la eficacia del asesoramiento en materia de política.

* * *

La supervisión del FMI tiene varias modalidades: nacional (o bilateral), y mundial y regional (o multilateral).

- *Supervisión individual de países.* Conforme a lo preceptuado por el Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI celebra consultas “del

Recuadro 2.1

Examen bienal de la supervisión del FMI

Cada dos años aproximadamente, el Directorio Ejecutivo pasa revista a los principios de la labor de supervisión del FMI y su ejecución. En el último examen, llevado a cabo en gran medida en abril de 2002, se consideró la forma en que ha ido evolucionando la supervisión: tanto el marco en que tiene lugar como su ejecución efectiva por parte del FMI.

Los directores tomaron nota de que continuará el análisis de esta función, así como de otras cuestiones relacionadas con la supervisión, entre ellas la política de la institución en cuanto a la transparencia, pero que el examen ha permitido llegar ya a un número de conclusiones importantes. Primero, la cobertura de la supervisión se ha ido ampliando con los años, pasando de un enfoque centrado en las políticas monetaria, fiscal y cambiaria, a un ámbito más extenso que comprende evaluaciones de la vulnerabilidad externa, análisis de la sostenibilidad de la deuda externa, vulnerabilidad del sector financiero y políticas estructurales e institucionales (véase el capítulo 3), llegándose a la conclusión de que este enfoque más amplio representa una adaptación necesaria y adecuada de la supervisión al cambiante entorno mundial y, en especial, a la rápida expansión de las corrientes internacionales de capital. Segundo, la supervisión de la institución en general ha logrado una cobertura más amplia sin perder de vista las cuestiones comprendidas en las consultas individuales del Artículo IV, en general determinadas por la pertinencia macroeconómica de las circunstancias de cada país. El examen respaldó las modalidades actuales de supervisión multilateral (o mundial) y reconoció la mejora de la supervisión multilateral de los mercados de capital lograda merced a la creación del Departamento de Mercados Internacionales de Capital.

Con estos antecedentes generales respecto de la cobertura y sus objetivos centrales, se definió una serie de ámbitos específicos en que es necesario intensificar la labor para asegurar el carácter

sólido y convincente del asesoramiento que proporciona el FMI en materia de política:

- Una evaluación más franca y completa de los regímenes y los tipos de cambio en el marco de la política macroeconómica debería ser la práctica habitual en el caso de todos los países miembros.
- La cobertura de los aspectos del sector financiero debe ponerse a la par de la que se aplica en otros ámbitos de la supervisión. La participación voluntaria en el programa de evaluación del sector financiero (PESF) se ha traducido en una cobertura profunda de los problemas del sector financiero. Sin embargo, si este programa no se aplica, la calidad de la supervisión de este sector es heterogénea entre los países miembros; es necesario, entonces, elaborar mecanismos que mejoren la situación.
- Para fortalecer las evaluaciones de la vulnerabilidad, fue preciso mejorar los análisis de la sostenibilidad de la deuda, en particular mediante el uso de pruebas de tensión y otras hipótesis adecuadas. Asimismo, hubo que prestar mayor atención al riesgo que suponen para los balances del sector privado las tasas de interés, el tipo de cambio y las perturbaciones macroeconómicas generales, así como a la recopilación de los datos necesarios para evaluar esa vulnerabilidad.
- En algunos países, la cobertura de aspectos institucionales tales como el sector público y la gestión de las empresas se ha visto a veces obstaculizada por falta de conocimientos especializados, por lo cual es necesario fortalecer ese aspecto. En la consecución de ese objetivo, serán esenciales los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) y, en términos generales, la labor sobre normas y códigos.
- A veces, ciertos aspectos estructurales que están fuera de las esferas tradicionales de especialización del FMI son fundamentales para la

situación macroeconómica del país y, por lo tanto, tienen que ser abordados por la institución. En esos casos, el FMI debe hacer un uso efectivo de la capacidad de otras instituciones pertinentes, en especial el Banco Mundial.

- Hay cierto margen para mejorar el enfoque básico de la supervisión en casos y esferas concretas. Debería intensificarse, sobre todo, la cobertura de las políticas comerciales, concentrándose en los países cuyas políticas tienen una influencia mundial o regional apreciable o efectos perniciosos significativos para las perspectivas macroeconómicas internas.
- Los resultados de las actividades de supervisión multilateral (o mundial) y la ventaja del FMI en los análisis comparativos de países deben reflejarse en la supervisión bilateral (o nacional) en forma amplia y congruente. Debe seguir prestándose especial atención al impacto sistémico de las políticas de las economías más grandes en las consultas del Artículo IV con esos países.
- Las consultas del Artículo IV con países que aplican un programa respaldado por el FMI deben permitir una reevaluación efectiva de las condiciones y las políticas económicas, lo cual requiere una perspectiva totalmente nueva y tomar una distancia apropiada de la ejecución cotidiana del programa.

Los directores subrayaron que en muchos casos el FMI podría complementar un sólido asesoramiento en materia de objetivos de política económica con la realización, en conjunto con las autoridades de los países, de un examen de otros mecanismos para la consecución de esos objetivos. Un componente importante de esas deliberaciones sería la consideración de los factores sociales, políticos e institucionales a fin de intensificar la identificación del país con las recomendaciones de política y aumentar las probabilidades de éxito de su aplicación.

Artículo IV”, normalmente una vez al año, con cada uno de sus países miembros, en relación con la política económica del país. Sirven de complemento a

estas consultas análisis periódicos de la situación económica y financiera a cargo del personal, conversaciones oficiosas con el personal y las autoridades

nacionales, y deliberaciones especiales del Directorio Ejecutivo, según sea necesario.

- *Supervisión mundial.* El Directorio Ejecutivo del FMI analiza regularmente la evolución de los mercados económicos y financieros internacionales. Esa actividad se basa en parte en los informes denominados *Perspectivas de la economía mundial*, preparados por equipos del personal de la institución generalmente dos veces por año, y en los informes sobre los mercados financieros internacionales. Además, el Directorio Ejecutivo realiza frecuentes análisis informales sobre la evolución de la economía y los mercados financieros mundiales.
- *Supervisión regional.* Como suplemento de las consultas con los países, el FMI examina también la política económica aplicada en el marco de acuerdos regionales. Mantiene un diálogo regular con instituciones económicas regionales como la Unión Europea, la Unión Económica y Monetaria de África Occidental, la Comunidad Económica y Monetaria de África Central y la Unión Monetaria del Caribe Oriental. Además, la gerencia y el personal del FMI han reforzado su participación en las iniciativas regionales de los países miembros, como la Comunidad del Desarrollo de África Austral, el Mercado Común para el África Oriental y Meridional, el Grupo Marco de Manila, la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental, las Reuniones de Ministros de Hacienda del Hemisferio Occidental y el Consejo para la Cooperación en el Golfo (véase el apéndice IV).
- Por otra parte, la gerencia y el personal del FMI toman parte en debates de política económica con ministros de Hacienda, presidentes de bancos centrales y otros funcionarios de grupos de países como el Grupo de los Siete países industriales más importantes, el foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico y los países del Magreb asociados a la Unión Europea (Argelia, Marruecos y Túnez).

Supervisión en el plano nacional

Un equipo de funcionarios del FMI se reúne, generalmente todos los años, con autoridades del gobierno y del banco central —y también con sindicatos, asociaciones de empleadores, catedráticos, órganos legislativos y operadores financieros— de cada uno de los países miembros (a lo que se agrega, si es necesario, un diálogo en el período intermedio) a fin de examinar la evolución y la política económica del país. Las consultas se refieren a los aspectos principales de la política macroeconómica y del sector financiero, pero también abarcan otras medidas de política que afectan a los resultados macroeconómicos del país, incluidas, cuando corresponde, las medidas referentes a programas estructurales y gestión de gobierno.

Para realizar la supervisión de los países, un equipo de funcionarios del FMI visita el país, obtiene informa-

ción económica y financiera y analiza con las autoridades nacionales lo acontecido recientemente en el plano económico y las políticas monetaria y fiscal, así como las medidas estructurales pertinentes que está aplicando el país. En general participa el director ejecutivo por el país de que se trata. Normalmente, los funcionarios preparan una declaración final o un memorando que resume lo discutido con el país miembro y las conclusiones del personal, y lo dejan en manos de las autoridades, quienes tienen la opción de publicarlo. Una vez de regreso a la sede, los funcionarios del FMI redactan un informe en el que se describen la situación económica del país y los aspectos más importantes del diálogo de política económica realizado con las autoridades, y se evalúa la orientación de la política económica nacional. Después, el Directorio Ejecutivo, en el cual se encuentran representados todos los países miembros, examina ese informe. En la reunión, el país es representado por su correspondiente director ejecutivo. Las opiniones vertidas por los directores ejecutivos durante la reunión son resumidas por el Presidente del Directorio Ejecutivo (el Director Gerente), o el Presidente Interino (uno de los Subdirectores Gerentes), y se elabora un resumen. Si el director ejecutivo que representa al país miembro está de acuerdo, el texto completo del informe de la consulta del Artículo IV se da a conocer al público, junto con el resumen de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo y la documentación utilizada como antecedente, en forma de nota de información al público, aunque cabe la posibilidad de que solo se dé a conocer esta última nota. En el ejercicio 2002 el Directorio Ejecutivo realizó 130 consultas del Artículo IV con países miembros (véase el cuadro 2.1). Las notas de información al público y los informes del Artículo IV se publican en el sitio del FMI en Internet.

(En la sección “Prevención de crisis” del capítulo 3 figuran más detalles sobre la supervisión bilateral del FMI, como por ejemplo las evaluaciones de la estabilidad del sector financiero.) Además, el Directorio Ejecutivo evalúa las condiciones y políticas económicas de los países miembros titulares de créditos del FMI cuando examina los acuerdos financieros que sirven de apoyo a los respectivos programas económicos (véase el capítulo 4).

Supervisión en el plano mundial

En su tarea de supervisión a escala mundial, el Directorio Ejecutivo parte en gran medida de los informes elaborados por los funcionarios técnicos sobre las perspectivas de la economía mundial y los mercados financieros mundiales (véase el recuadro 2.2, pág. 14), y las sesiones sobre la evolución de la economía y los mercados mundiales.

Perspectivas de la economía mundial

Los informes de *Perspectivas de la economía mundial* contienen un análisis integral de la evolución prevista

Cuadro 2.1
Consultas del Artículo IV concluidas en el ejercicio 2002

País	Reunión del Directorio	Nota de información al público	Publicación del informe del personal	País	Reunión del Directorio	Nota de información al público	Publicación del informe del personal
Albania	13-VII-2001	27-VII-2001	27-VII-2001	Islandia	2-V-2001		
Alemania	24-X-2001	7-XI-2001	7-XI-2001	Islas Marshall	18-I-2002	22-II-2002	
Angola	29-III-2002			Israel	30-VII-2001	6-VIII-2001	3-VIII-2001
Antigua y Barbuda	15-III-2002			Italia	5-XI-2001	20-XI-2001	20-XI-2001
Antillas Neerlandesas	7-V-2001	17-V-2001	17-V-2001	Jamaica	30-V-2001	6-VI-2001	14-VI-2001
Arabia Saudita	10-X-2001	7-XI-2001		Japón	3-VIII-2001	10-VIII-2001	10-VIII-2001
Argelia	29-VIII-2001	19-IX-2001	19-IX-2001	Jordania	29-IV-2002	3-V-2002	
Armenia	21-V-2001	2-IV-2002	2-IV-2002	Kazajstán	23-I-2002	5-II-2002	19-III-2002
Aruba	22-VIII-2001	7-IX-2001	7-IX-2001	Kenya	15-III-2002	19-IV-2002	19-IV-2002
Austria	11-VI-2001	14-VI-2001	14-VI-2001	Kiribati	25-VI-2001	21-IX-2001	21-IX-2001
Azerbaiyán	20-II-2002	8-III-2002	8-III-2002	Kuwait	27-VI-2001	29-VI-2001	20-VII-2001
Bahamas, Las	1-VIII-2001	14-VIII-2001	27-VIII-2001	Lesotho	18-III-2002	21-III-2002	3-V-2002
Bangladesh	29-IV-2002	15-V-2002	7-VI-2002	Letonia	18-I-2002	25-I-2002	25-I-2002
Barbados	26-XI-2001			Líbano	17-X-2001	29-X-2001	
Belarús	23-I-2002	19-II-2002	19-II-2002	Liberia	25-II-2002	18-VII-2002	18-VII-2002
Bélgica	1-III-2002	13-III-2002	13-III-2002	Lituania	16-I-2002	24-I-2002	24-I-2002
Belice	9-VII-2001	2-VIII-2001	27-VIII-2001	Macedonia, ex República Yugoslava de	4-III-2002	8-III-2002	8-III-2002
Bhután	7-V-2001	23-V-2001		Madagascar	5-XII-2001	13-XII-2001	
Bolivia	8-VI-2001	25-VI-2001	25-VI-2001	Malasia	29-VIII-2001	2-XI-2001	
Bosnia y Herzegovina	25-II-2002	22-III-2002	22-III-2002	Maldivas	30-VIII-2001		
Brasil	23-I-2002	7-II-2002		Malí	17-XII-2001	9-I-2002	9-I-2002
Brunei Darussalam	4-III-2002			Malta	30-VII-2001	3-VIII-2001	3-VIII-2001
Burkina Faso	2-VII-2001	16-VII-2001		Marruecos	11-VII-2001	2-VIII-2001	13-XI-2001
Burkina Faso	9-IV-2002	1-V-2002	1-V-2002	Mauricio	14-V-2001	22-V-2001	22-V-2001
Cabo Verde	15-VI-2001	3-X-2001	3-X-2001	Mauritania	9-V-2001		
Camboya	6-II-2002	1-III-2002	1-III-2002	México	2-VIII-2001	27-IX-2001	25-X-2001
Camerún	16-VII-2001	26-VII-2001	6-VIII-2001	Namibia	11-II-2002	22-II-2002	
Canadá	4-II-2002	12-III-2002	12-III-2002	Nepal	31-VIII-2001	21-IX-2001	3-X-2001
Chad	16-I-2002	25-II-2002	25-II-2002	Nicaragua	19-IX-2001	2-X-2001	2-X-2001
Chile	16-VII-2001	27-VII-2001	27-VII-2001	Níger	8-II-2002	1-III-2002	1-III-2002
China, República Popular de	23-VII-2001	24-VIII-2001		Nigeria	29-VI-2001	6-VIII-2001	6-VIII-2001
Comoras	18-VII-2001	31-VII-2001	9-VIII-2001	Noruega	1-III-2002	7-III-2002	7-III-2002
Congo, República del	6-II-2002	25-II-2002		Nueva Zelanda	22-III-2002	27-III-2002	27-III-2002
Congo, República Democrática del	13-VII-2001	20-VII-2001	30-VII-2001	Países Bajos	6-VI-2001	6-VII-2001	6-VII-2001
Corea	11-II-2002	12-II-2002		Palau	4-I-2002	28-III-2002	28-III-2002
Costa Rica	30-VII-2001	24-IV-2002	24-IV-2002	Paraguay	11-V-2001	18-V-2001	15-VI-2001
Côte d'Ivoire	31-VIII-2001	2-X-2001	2-X-2001	Portugal	25-III-2002	26-IV-2002	26-IV-2002
Djibouti	30-XI-2001			Reino Unido	4-III-2002	7-III-2002	7-III-2002
Dominica	15-VI-2001	13-VII-2001	20-VII-2001	República Árabe Siria	3-XII-2001		
Egipto	31-X-2001	5-XI-2001		República Checa	16-VII-2001	25-VII-2001	25-VII-2001
El Salvador	23-VII-2001			República Eslovaca	27-VII-2001	1-VIII-2001	6-VIII-2001
Emiratos Árabes Unidos	12-X-2001			República Kirguisa	30-XI-2001	19-XII-2001	19-XII-2001
Eritrea	26-XI-2001			Rusia, Federación de	8-III-2002	4-IV-2002	4-IV-2002
Eslovenia	11-V-2001	21-V-2001	21-V-2001	Samoa	9-V-2001	11-VII-2001	
Eslovenia	20-III-2002	4-IV-2002	4-IV-2002	San Marino	5-XII-2001	21-XII-2001	21-XII-2001
España	1-II-2002	28-II-2002	13-III-2002	Santo Tomé y Príncipe	30-I-2002	28-II-2002	28-II-2002
Estados Unidos	27-VII-2001	14-VIII-2001	14-VIII-2001	San Vicente y las Granadinas	28-I-2002	19-II-2002	19-II-2002
Estonia	27-VI-2001	9-VII-2001	9-VII-2001	Senegal	28-IX-2001	18-X-2001	24-X-2001
Finlandia	9-XI-2001	21-XI-2001	21-XI-2001	Sierra Leona	11-III-2002		
Francia	26-X-2001	31-X-2001	5-XI-2001	Singapur	25-VI-2001		
Gabón	1-IV-2002	3-V-2002	3-V-2002	Sudán	14-XI-2001		
Gambia	13-VII-2001	26-VII-2001	20-VIII-2001	Suecia	31-VIII-2001	25-IX-2001	25-IX-2001
Georgia	26-X-2001	31-X-2001	26-XI-2001	Suiza	9-V-2001	21-V-2001	21-V-2001
Ghana	27-VI-2001	9-VIII-2001	9-VIII-2001	Suriname	9-V-2001	24-V-2001	
Granada	11-VII-2001	20-VII-2001	1-VIII-2001	Swazilandia	20-III-2002		
Grecia	22-II-2002	1-III-2002	15-III-2002	Tailandia	2-VIII-2001	16-VIII-2001	
Guatemala	14-V-2001	25-V-2001		Tanzania	24-IX-2001		
Guinea Ecuatorial	31-VIII-2001	11-X-2001		Tonga	4-IX-2001	31-X-2001	
Haití	18-I-2002	8-II-2002	8-II-2002	Trinidad y Tabago	6-VII-2001	17-VII-2001	24-VII-2001
Honduras	5-X-2001	26-X-2001		Turquía	15-IV-2002	19-IV-2002	
Hungría	4-V-2001	18-V-2001		Ucrania	24-IV-2002	8-V-2002	
India	20-VI-2001	14-VIII-2001		Uzbekistán	11-III-2002		
Indonesia	26-IV-2002			Vietnam	21-XI-2001	4-I-2002	9-I-2002
Irán, República Islámica del	6-IX-2001	18-IX-2001		Zambia	7-XI-2001	6-XII-2001	
Irlanda	1-VIII-2001	13-VIII-2001	13-VIII-2001	Zimbabwe	14-XII-2001	19-VI-2002	25-VI-2002

Recuadro 2.2

Nuevo informe del FMI sobre los mercados financieros mundiales

El 14 de marzo de 2002, el FMI publicó el primer número de un informe trimestral sobre la estabilidad financiera mundial titulado *Global Financial Stability Report*, cuyo objetivo es brindar información completa y al día sobre los mercados financieros maduros y emergentes como parte de la intensificación del seguimiento del sector que lleva a cabo la institución.

El rápido crecimiento que han experimentado los mercados financieros en el último decenio pone de relieve el papel que desempeñan las corrientes de capital privado como motor de crecimiento de la economía mundial. Sin embargo, esos mismos capitales pueden ser epicentro de crisis. Para contribuir a evitarlas, *Global Financial Stability Report* tiene por objeto profundizar la comprensión, por parte de las autoridades, de las deficiencias que pueden aquejar al sistema y detectar las fallas que pueden provocar crisis.

En la edición de marzo de 2002 se evalúa la estabilidad del sistema financiero internacional a la luz de la incipiente

recuperación de la economía mundial, atendiendo especialmente a los riesgos que significan una reactivación más lenta de lo esperado y el aumento reciente del uso de complejos mecanismos de transferencia del riesgo crediticio, como los instrumentos derivados sobre créditos y los canjes de deudas. Además, se analiza la exactitud de ciertos sistemas de alerta anticipada —modelos estadísticos diseñados para predecir crisis financieras— y se estudian otros instrumentos de deuda que los prestatarios de mercados emergentes podrían usar para aprovechar los recursos de los mercados mundiales de capital.

La preparación del informe está a cargo del Departamento de Mercados Internacionales de Capital, creado en 2001 para afianzar las actividades del FMI en materia de supervisión y de prevención y control de crisis. Reemplaza a dos informes: *International Capital Markets*, que venía publicándose anualmente desde 1980, y *Emerging Market Financing*, de aparición trimestral desde 2000.

de la economía mundial, de los países a nivel individual y de las regiones, y un examen de temas de interés particular. En general, los informes son preparados por el personal técnico y son analizados por el Directorio Ejecutivo (y luego se publican) dos veces por año, pero la frecuencia puede ser mayor si un cambio rápido de la situación económica mundial lo justifica.

En el ejercicio 2002, el Directorio Ejecutivo analizó las perspectivas de la economía mundial en tres ocasiones: las dos ya programadas para septiembre de 2001 y marzo de 2002, y una tercera en diciembre de 2001, tras los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos el 11 de septiembre. En los dos análisis de 2001, se concentró en los indicios de desaceleración de la economía mundial, que se agudizó abrupta pero pasajera después de los atentados. Sin embargo, para marzo de 2002, había señales alentadoras de que la desaceleración había tocado fondo y que se estaba recuperando el crecimiento económico mundial.

En la reunión de *septiembre de 2001*, el Directorio Ejecutivo convino en que las perspectivas de crecimiento mundial se habían deteriorado en comparación con la última edición del informe, aparecida en mayo. Tomó especial nota de la contracción sustancial que había experimentado el crecimiento en Estados Unidos durante el año precedente, del grave deterioro de las

perspectivas económicas de Japón, del debilitamiento de las condiciones y las perspectivas en Europa, y de la revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento en la mayoría de las regiones de países en desarrollo. Asimismo, observó que la atenuación del ritmo de aumento del PIB en casi todas las regiones había ido acompañada de un fuerte retroceso del crecimiento del comercio internacional. También se habían complicado las condiciones de financiamiento para los mercados emergentes, aunque los directores se sintieron alentados por el hecho de que los efectos del contagio habían sido más moderados que en episodios anteriores.

En su opinión, un entramado de factores había contribuido a frenar la economía: una reevaluación de la rentabilidad empresarial, con la consiguiente corrección de las cotizaciones bursátiles; el encarecimiento de la energía y los alimentos, y el endurecimiento de la política monetaria para contener las presiones de la demanda en Estados Unidos y Europa. En términos más amplios,

la desaceleración se produjo con mayor velocidad que lo previsto debido también a las estrechas vinculaciones comerciales y financieras que podían observarse con creciente claridad entre los países.

En la reunión de *diciembre de 2001* sobre las proyecciones revisadas, los directores analizaron las repercusiones de los atentados del 11 de septiembre sobre la economía mundial. Tomaron nota de que parecían haberlos precedido perspectivas razonables de una recuperación a fines de año, pero la información más actualizada que sirvió de base a las revisiones provisionales de *Perspectivas de la economía mundial* reveló que la situación había sido más frágil que lo originalmente proyectado en muchos lugares, como Estados Unidos, Europa y Japón. Por consiguiente, los directores convinieron en que la tragedia de septiembre había agravado una situación económica mundial de por sí muy difícil.

Los directores hicieron notar que los hechos del 11 de septiembre habían lesionado la confianza de los consumidores y las empresas en el mundo entero y que los primeros efectos en la demanda y la actividad habían sido sustanciales, sobre todo en Estados Unidos. En los mercados financieros, los inversionistas se habían alejado de los activos riesgosos de mercados tanto maduros como emergentes, y las condiciones de financiamiento a disposición de las economías de mercados emergentes

habían empeorado sustancialmente. Sin embargo, entre fines de septiembre y principios de diciembre de 2001, los mercados financieros se habían afianzado, gracias a la recuperación de los mercados bursátiles y a que cambiaron de sentido las corrientes de capital que habían salido en búsqueda de condiciones más seguras. La fluctuación de los principales tipos de cambio había sido moderada, pero los precios de los productos básicos —especialmente del petróleo— habían vuelto a ceder ante el deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial.

Los directores tomaron nota de que la desaceleración de la actividad y el deterioro de las condiciones de financiamiento habían tenido efectos desfavorables sobre muchas economías de mercados emergentes. Las corrientes netas de capital, incluida la inversión extranjera directa, estaban trabadas. Los países con necesidades sustanciales de financiamiento externo eran vulnerables a la reevaluación de las perspectivas económicas y a nuevas conmociones en los mercados internacionales de capital.

El Directorio Ejecutivo se mostró preocupado por el hecho de que los países en desarrollo, y sobre todo los más pobres, se veían perjudicados por la flojedad de la demanda externa y la caída de los precios de los productos básicos. Estos efectos se hacían sentir especialmente en el caso de los exportadores de petróleo. Los exportadores de productos no combustibles también se verían afectados por el retroceso de precios de por sí bajos, aunque para algunos los beneficios del abaratamiento del petróleo frenarían las necesidades de financiamiento externo. Por ende, según la opinión de los directores ejecutivos, aunque las proyecciones apuntaban a un crecimiento relativamente bien sostenido del grupo considerado en su totalidad, las perspectivas individuales eran muy diferentes.

En vista de las limitaciones de la política monetaria en un ambiente de poca confianza y exceso de capacidad, la mayoría de los directores, en sus deliberaciones de diciembre, convino en que la política fiscal también deberá entrar en juego, especialmente mediante el funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

Los directores señalaron también la especial trascendencia del acuerdo alcanzado en noviembre de 2001 durante las reuniones de Doha (Qatar) de la Organización Mundial del Comercio (OMC) (véase el recuadro 2.3, más adelante) para lanzar nuevas negociaciones sobre comercio internacional, ya que cabe esperar que contribuyan sustancialmente al crecimiento de la economía mundial a mediano plazo.

Cuando el Directorio Ejecutivo se reunió en *marzo de 2002*, el panorama se había despejado notablemente. Complacieron a los directores los crecientes indicios de que desde diciembre de 2001 la desaceleración había agotado su curso y dejado lugar a una recuperación a escala mundial, ya evidente en Estados Unidos y Canadá, y en menor medida en Europa y algunos países

asiáticos. Los mercados financieros habían experimentado una enérgica revitalización después de la conmoción del 11 de septiembre, los precios de los productos básicos habían comenzado a ganar fuerza y las condiciones de financiamiento para los mercados emergentes eran mucho más favorables. No obstante, una serie de países, entre los que se destacaban Japón y Argentina, seguían siendo motivo de inquietud, en diferentes sentidos pero igualmente graves.

Los directores señalaron que la reactivación estaba sustentada por varios factores. El más importante era la considerable distensión de las políticas macroeconómicas a la que habían recurrido las economías avanzadas —sobre todo Estados Unidos— y varias economías emergentes, especialmente en Asia. En gran medida, hubo margen para ese respaldo porque ya se había logrado reducir la inflación, afianzar la situación fiscal y atenuar otros focos de vulnerabilidad, de modo que los países miembros pudieron reaccionar con celeridad y buenos resultados frente a las dificultades que había atravesado la economía mundial el año anterior. Los directores tomaron nota, asimismo, de que el ajuste de las existencias parecía estar bien encaminado en Estados Unidos y otras economías avanzadas, lo que contribuiría también a fomentar la producción en el futuro. Asimismo, el abaratamiento del petróleo había facilitado la recuperación en las principales zonas monetarias, aunque este efecto se atenuó tras el marcado repunte que experimentaron los precios a partir de fines de febrero de 2002. Los directores recalcaron la importancia de la estabilidad de los precios del petróleo para que la reactivación de la economía mundial sea duradera.

En términos generales, los directores convinieron en que, desde el punto de vista de las perspectivas, los riesgos se habían equilibrado a partir de las deliberaciones de diciembre de 2001. De hecho, los recientes indicadores de la confianza, el empleo y la actividad en Estados Unidos habían sorprendido por lo favorables, lo que llevaba a pensar que la recuperación sería más sólida que lo proyectado anteriormente.

A la vez, los directores dejaron constancia de que tampoco se podía perder de vista una serie de riesgos de que los resultados fuesen menos favorables que lo previsto. Primero, debido en parte al carácter sincronizado de la desaceleración, se había logrado avanzar relativamente poco en la corrección de ciertos desequilibrios persistentes que aquejaban a la economía mundial: el elevado déficit de la cuenta corriente estadounidense y el superávit en otros países, la baja tasa de ahorro personal en Estados Unidos, la aparente sobrevaluación del dólar y subvaluación del euro y el nivel relativamente elevado de endeudamiento de los hogares y las empresas en varios países. Como Estados Unidos se encontraba a la cabeza de la reactivación, los directores estimaron que estos desequilibrios podrían intensificarse, al menos a corto plazo.

Al analizar las implicaciones de este panorama, los directores señalaron que si las perspectivas de las afluencias de capital y el crecimiento de la productividad en Estados Unidos continuaban siendo favorables, podría moderarse el riesgo de una corrección desordenada de los desequilibrios de la cuenta corriente. La mayoría acordó que en las principales zonas monetarias se deberán formular políticas —sobre todo de carácter estructural— que garanticen un ajuste ordenado, a fin de afianzar la sostenibilidad de la recuperación mundial.

Según la opinión de los directores ejecutivos, existe un segundo riesgo. Gracias al sólido repunte de los meses anteriores, una vez más parecía haber una generosa valoración bursátil a nivel mundial que quizá reflejara expectativas demasiado optimistas en cuanto a las utilidades de las empresas. Si el aumento de las utilidades fuera decepcionante, los mercados financieros podrían volver a debilitarse, al igual que la confianza y la actividad. De acuerdo con el análisis que figura en el capítulo 2 de la edición de abril de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*, con el correr del tiempo los precios de los activos —especialmente los bursátiles— habían adquirido más influencia sobre el gasto de los consumidores. En vista del envejecimiento de la población de los países industriales y de la constante evolución de los mercados financieros, era probable que esta tendencia se mantuviera, lo que llevaba a pensar que los movimientos de los precios de los activos podrían haber pasado a ser un factor de creciente importancia para la formulación de las políticas macroeconómicas.

Los directores hicieron hincapié en varias inquietudes concretas, como los efectos desfavorables que las persistentes dificultades económicas de Japón y Argentina podrían tener a nivel regional, aun siendo de índole diferente. El Directorio Ejecutivo lamentó, en su mayoría, la decisión de incrementar los aranceles sobre las importaciones de acero que las autoridades estadounidenses habían adoptado a principios de 2002, y las perspectivas de represalias internacionales. Reiteró la importancia crítica de que todos los países hagan frente a las presiones proteccionistas y se empeñen en lograr avances sustanciales en las negociaciones multilaterales sobre comercio encuadradas dentro de la ronda de Doha.

El Directorio Ejecutivo convino en que las políticas macroeconómicas de la mayoría de los países industriales deberán seguir respaldando ampliamente la incipiente reactivación. Sin embargo, señaló que, excepto en el caso de Japón, no parece haber demasiada necesidad de distender más la política monetaria, y que los países en una fase de recuperación más avanzada deberán pensar en su momento en darle una orientación más restrictiva. A mediano plazo, las políticas deberán estar encaminadas a respaldar un crecimiento sostenible y lograr a la vez una corrección ordenada de los desequilibrios mundiales. Para alcanzar ese objetivo serán

necesarias reformas estructurales continuas en pro del crecimiento en la zona del euro y algunos mercados emergentes asiáticos; una actuación decisiva en Japón para vigorizar la economía, y el cumplimiento de las metas fiscales a mediano plazo en Estados Unidos. Asimismo, los directores recalcaron la importancia de aprovechar la recuperación para seguir atenuando los focos de vulnerabilidad, por ejemplo mediante un empeño más vigoroso en abordar los problemas inminentes que plantea el envejecimiento de la población de los países industriales; un esfuerzo sostenido por equilibrar los presupuestos en la zona del euro; la formulación de un plan a mediano plazo para el reordenamiento de las finanzas públicas en Japón; la reforma del sector empresarial y financiero en Asia, y programas a mediano plazo para fortalecer la situación fiscal en China, India y muchos países latinoamericanos.

Los directores estuvieron de acuerdo en que el crecimiento generalizado y sostenido de la economía será crucial para lograr niveles de vida más altos y una reducción duradera de la pobreza en los países en desarrollo. Señalaron que, a pesar del progreso alentador de una serie de países, el aumento del PIB en África al sur del Sahara sigue ubicándose muy por debajo del nivel necesario para un alivio sustancial de la pobreza. A la cabeza de la lucha por un desempeño económico mejor deberán encontrarse las políticas nacionales, y sobre todo las encaminadas a propiciar el ahorro, la inversión y la actividad del sector privado. Asimismo, será fundamental que las políticas acertadas cuenten con un respaldo internacional más firme. En ese sentido, los directores se mostraron satisfechos con los adelantos realizados en la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada en Monterrey (México) en marzo de 2002 (véase el recuadro 5.6), y con el anuncio de que la Unión Europea y Estados Unidos se habían propuesto como meta una asistencia más cuantiosa. Hicieron especial énfasis en la importancia vital de eliminar gradualmente los subsidios que distorsionan el comercio internacional y conceder a las exportaciones de los países en desarrollo un acceso más amplio a los mercados mundiales.

Principales zonas monetarias. En cuanto a la panorámica que presentan las principales zonas monetarias, los directores estuvieron de acuerdo en que los indicadores recientes apuntaban con insistencia a la reanimación de la economía de *Estados Unidos*. La confianza se había afianzado, al igual que los mercados bursátiles; el gasto de los hogares seguía siendo fuerte, y la producción manufacturera se había estabilizado. Algunos directores pensaban que la actividad podría acelerarse aún más rápido de lo proyectado, sobre todo teniendo en cuenta el grado de estímulo oficial programado y el hecho de que el avance de la productividad sigue sin verse afectado. Otros directores, por el contrario, señalaron que la reactivación podría ser menos sostenida o más vulne-

table, por ejemplo en caso de que la baja rentabilidad de las empresas o el exceso de capacidad frenaran la inversión, los precios bursátiles no alcanzaran a sustentar las ganancias recientes, o los hogares optaran por recomponer sus ahorros.

Poniendo todos estos riesgos en la balanza, los directores avalaron la decisión de la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos de mantener por ahora sin cambios las tasas de interés. Tras advertir contra una decisión prematura, convinieron en que sería necesario endurecer en cierta medida la política monetaria si la actividad económica seguía intensificándose. Asimismo, acordaron que por el momento no se justificaban más estímulos fiscales. Aun reconociendo que el agravamiento que había experimentado la situación fiscal en el curso del año anterior era producto de una combinación de factores —recortes impositivos, programa de estímulo, gastos de emergencia y seguridad a causa del 11 de septiembre—, los directores opinaron que había llegado el momento de plantearse las medidas necesarias a mediano plazo para sustentar el equilibrio de las finanzas públicas y hacer frente a las presiones originadas en el sistema de seguridad social.

Los directores se manifestaron gravemente preocupados por el panorama y las condiciones económicas de *Japón*. El país se encontraba en la tercera recesión en diez años; la confianza y la actividad seguían muy frágiles, y el sector bancario estaba sometido a profundas tensiones. Los directores expresaron satisfacción por las iniciativas lanzadas y señalaron algunos indicios de posible agotamiento de la desaceleración, pero instaron a las autoridades a seguir impulsando vigorosamente la reestructuración de los sectores empresarial y bancario, un factor crítico para restablecer la confianza y las perspectivas de crecimiento sólido. Aunque el margen de estímulo macroeconómico era pequeño, el Directorio Ejecutivo convino en que la política monetaria deberá seguir concentrada en poner fin a la deflación. Teniendo en cuenta el elevado endeudamiento público y la trayectoria ascendente de las tasas de interés a largo plazo, los directores hicieron hincapié en la necesidad de que las autoridades japonesas asumieran el compromiso claro y verosímil de sanear las finanzas públicas a mediano plazo, respaldándose en la reforma del sistema tributario, las empresas públicas y el sector de la salud.

Los directores se sintieron alentados por el hecho de que las encuestas recientes sobre la confianza de las empresas y el repunte de la producción industrial sean indicativos de una reactivación incipiente en la *zona del euro*. Aunque es probable que la recuperación se produzca más lentamente y más tarde que en Estados Unidos, varios directores ejecutivos señalaron que los sólidos fundamentos de Europa habían contribuido a la estabilidad mundial. Sin embargo, aprovechando el terreno ganado, debería haber seguido recibiendo máxima prioridad una profundización de la reforma

de las políticas que respaldara una reanimación firme y sostenida de la economía. Los directores recalcaron la necesidad de que los países de la zona mantengan en curso la reforma estructural, sobre todo en el sector financiero, los mercados laborales y los sistemas jubilatorios. Señalaron que tras la puesta en circulación de los billetes y monedas de euros en enero de 2002, la reforma estructural deberá de ser aún más ventajosa. El Directorio Ejecutivo avaló la política monetaria adoptada por el Banco Central Europeo, que consistía en conservar inalteradas las tasas de interés y mantenerse preparado para moverse en una u otra dirección según evolucionara la situación macroeconómica. Manifestó que, en lo que respecta a la situación fiscal, los países con un déficit estructural voluminoso deberán apuntalar las finanzas públicas a medida que se intensifique el crecimiento, tanto para que los estabilizadores automáticos tengan margen de funcionamiento durante posteriores desaceleraciones como para poder hacer frente mejor a la creciente presión fiscal que representa el envejecimiento de la población.

Mercados emergentes. Los directores hicieron constar que la recuperación que se preveía en los países industriales deberá de tener una influencia decisiva en los *mercados emergentes* al respaldar su actividad, sumada al renovado empeño por robustecer los fundamentos económicos para reducir la vulnerabilidad e impulsar la productividad. Con excepción de China e India, Asia se había visto particularmente golpeada por el enfriamiento de la economía mundial, pero había claros indicios de reactivación, nutrida por la incipiente dinamización del sector electrónico y la distensión de las políticas macroeconómicas adoptada por una serie de países. Para propiciar la reactivación, deberán continuar las reformas a lo largo y a lo ancho de la región, especialmente en los sectores financiero y empresarial. Desde el punto de vista de los directores, India deberá emprender reformas fiscales estructurales para sustentar el considerable saneamiento necesario, mientras que China deberá seguir adelante con las reformas para hacer frente a los obstáculos en materia de competencia que plantea el ingreso a la Organización Mundial del Comercio y, en particular, abordar las dificultades de las empresas estatales, el sector bancario y el sistema jubilatorio.

Los directores examinaron las diferentes perspectivas que se abrían en América Latina. Indicaron con inquietud que la situación en Argentina se mantenía muy difícil y que parecía inevitable que en 2002 el producto sufriera una contracción sustancial. Habiendo tomado nota de las medidas que habían adoptado las autoridades frente a la apremiante situación, el Directorio Ejecutivo hizo énfasis en la necesidad de acotar el déficit fiscal y afianzar el sistema bancario, e instó a las autoridades a poner en marcha sin tardanza un programa económico sostenible al que pueda conceder aval financiero la comunidad internacional. En un principio,

los efectos secundarios sobre otras economías de la región parecían en general limitados (con la excepción de Uruguay), aunque el riesgo no había desaparecido. Los directores observaron que la recuperación probablemente sería más firme en México y América Central —ambos con estrechos vínculos económicos con Estados Unidos— y en algunos países andinos. En otros países, la probabilidad era que fuera más débil.

El Directorio Ejecutivo se mostró complacido con el análisis de las crisis de la deuda latinoamericana publicado en *Perspectivas de la economía mundial*, advirtiendo que no se deberán hacer generalizaciones sobre los países ni sobre distintas etapas de los procesos de reforma. Sin embargo, señaló que la gran incidencia local de crisis de deuda puede explicarse en parte por el hecho de que la región esté relativamente cerrada al comercio exterior, por el mayor grado de inestabilidad macroeconómica, por la falta relativa de desarrollo de los mercados financieros nacionales y por las bajas tasas de ahorro. Muchos países habían logrado reducir su vulnerabilidad en los últimos años, principalmente gracias a la adopción de regímenes cambiarios más flexibles y la formación de mercados internos de capital. El análisis había puesto de manifiesto una vez más los beneficios que podrían obtener los países de la región al seguir dedicados a fortalecer las finanzas públicas y reformar los sistemas comerciales y financieros.

En medio de la desaceleración de la economía mundial, la mayoría de los países de *Europa central y oriental* que son candidatos para ingresar a la Unión Europea habían mantenido un nivel de crecimiento generalmente firme. La vitalidad de la demanda interna había compensado la debilidad de las exportaciones y, según las previsiones, el crecimiento se afianzaría a medida que siguiera su curso la recuperación mundial. Pese a que el elevado déficit de cuenta corriente de muchos de estos países había sido financiado sin problemas hasta el momento con inversión directa y otras afluencias de capital, los directores convinieron en que se trataba de un foco de vulnerabilidad que ponía de relieve la importancia de una disciplina fiscal constante y de reformas estructurales promotoras de la inversión y el crecimiento. Los directores ejecutivos se mostraron complacidos con la reciente mejora de los indicadores económicos de Turquía. Confiaban en que la revitalización de la confianza y el aumento de las exportaciones servirían de base a una recuperación sostenida en 2002, siempre que continuara la aplicación vigorosa de políticas estructurales y macroeconómicas sólidas.

En los países de la *Comunidad de Estados Independientes* (CEI), el crecimiento había resistido de manera notable a la desaceleración mundial. Sin embargo, los directores ejecutivos opinaron que el ritmo de la actividad podría aminorar en cierta medida en 2002, principalmente como consecuencia del debilitamiento de la demanda en los países de la región que son exportado-

res de petróleo. A la vez, se mostraron complacidos con la agilización de las reformas estructurales en Rusia, haciendo notar que una de las prioridades críticas seguía siendo la mejora del clima de inversión. Evaluada la región como un todo, la tarea más importante que tenía por delante era continuar impulsando la reforma estructural, sobre todo en lo que hace al fortalecimiento de las instituciones y la gestión de gobierno, la reestructuración de los sectores empresarial y financiero, y la reducción de la función del Estado. El elevado endeudamiento externo de varios de los países más pobres de la CEI sigue siendo motivo de profunda inquietud y exigirá un seguimiento constante y directo.

Alentó al Directorio Ejecutivo el hecho de que *África* hubiera experimentado un crecimiento sostenido en 2001, que se mantendría relativamente sólido en 2002, de acuerdo con las previsiones. En gran parte de la región seguía habiendo una fuerte dependencia de los movimientos registrados en los mercados de productos básicos y del avance de la erradicación de los conflictos armados y otras fuentes de tensión civil. También sería importante frenar el aumento de la hambruna en el sur del continente. Los directores hicieron énfasis en la influencia decisiva que habían tenido las políticas económicas acertadas en los últimos años, al impulsar sustancialmente el ingreso per cápita de los países con buen desempeño económico. La diversificación y el crecimiento económico sostenido exigirían la aceleración de la reforma estructural; incluidos, por ejemplo, la modernización de la infraestructura y la prestación de servicios públicos, la liberalización del comercio, el robustecimiento de las instituciones reglamentarias y derechos de propiedad más seguros y estables. Los directores hicieron constar su satisfacción con la Nueva Asociación para el Desarrollo de África, avalada en julio de 2001 por la plana mayor de la Organización de la Unidad Africana (OUA), que hace hincapié en la identificación de los países con los programas, la función de liderazgo que le toca a África y la rendición de cuentas como fundamentos de la lucha en pro del crecimiento y en contra de la pobreza. Destacaron que se necesitará para ello asistencia externa, canalizada a través de nuevas reducciones de las barreras comerciales, la intensificación de la ayuda para el desarrollo —especialmente para combatir la infección por el VIH/SIDA— y el respaldo de las actividades de fortalecimiento de la capacidad (véase el recuadro 5.5).

Los directores señalaron que, según las proyecciones, el crecimiento perdería vigor en *Oriente Medio* en 2002, aunque mucho dependería de la evolución del mercado petrolero y de las condiciones de seguridad en la región. Hicieron notar que en 2001 las consecuencias desfavorables del abaratamiento del petróleo para los países que lo exportan habían sido limitadas gracias a las políticas macroeconómicas prudentes adoptadas en los últimos años. Como prioridad crítica a mediano

plazo, muchos países deberán continuar con la diversificación de la producción, adentrándose en sectores no energéticos y apartándose así de la dependencia de los ingresos petroleros.

Análisis de la panorámica general. Los directores recibieron con satisfacción el análisis de las *recesiones y recuperaciones* de los países industriales (capítulo 3 de la edición de abril de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*), tomando nota de que el sincronismo de la última desaceleración mundial tenía mucho en común con episodios anteriores, en tanto que las recesiones relativamente asincrónicas de principios de los años noventa habían sido una excepción, producto de distintas perturbaciones en distintos países. En el último episodio, el hecho de que el gasto en inversión se desplomara al estallar la burbuja del sector tecnológico fue coherente con el fuerte retroceso que generalmente experimentó la inversión fija de las empresas antes de una recesión en las últimas décadas.

La suavidad de la última desaceleración mundial encajaba con la tendencia histórica hacia recesiones menos profundas. Sin embargo, ni su debilidad ni su corta duración implicaban que la recuperación fuera a ser lenta o tenue. Las alzas de las tasas de interés que habían precedido a las recientes desaceleraciones habían sido menores que antes, lo que reflejaba un nivel relativamente bajo de inflación durante la expansión previa. Ese era uno de los factores que explicaba por qué las desaceleraciones subsecuentes habían sido relativamente débiles.

En lo que respecta a las *políticas monetarias en un ambiente de baja inflación*, el Directorio Ejecutivo convino en que una de las principales razones del notable retroceso de la inflación en los países industriales en las últimas décadas había sido el mayor peso que los bancos centrales asignaban a la estabilidad de los precios y la consiguiente corrección beneficiosa del comportamiento del sector privado. Durante las deliberaciones sobre algunos de los obstáculos que enfrentan los bancos centrales desde el punto de vista de las políticas, muchos directores desaconsejaron sacar conclusiones prematuras, señalando que en varios países el bajo nivel de inflación no había sido un gran impedimento a la eficacia de la política monetaria. En términos más amplios, opinaron que la credibilidad de la política monetaria antiinflacionaria es una ventaja importante que se deberá conservar.

Mercados internacionales de capital y estabilidad financiera mundial

En junio de 2001, el Directorio Ejecutivo llevó a cabo la última evaluación de los movimientos de los mercados internacionales de capital, tanto maduros como emergentes, basada en el informe anual *International Capital Markets*. Este informe, que aparece desde 1980, fue combinado con *Emerging Market Financing*

en una nueva publicación: *Global Financial Stability Report* (véase el recuadro 2.2), la cual se centra en las condiciones que están atravesando los mercados financieros mundiales y tiene por objeto facilitarle al FMI la evaluación de las perspectivas y la formulación de conclusiones que consoliden su función de promoción de la estabilidad financiera internacional y prevención de crisis. Como el informe aparece trimestralmente y está centrado en temas de actualidad, el Directorio Ejecutivo podrá mantenerse al tanto de la rápida evolución de los mercados financieros.

El nuevo informe es un elemento más del empeño del FMI por fortalecer la supervisión de los mercados internacionales de capital. El mismo propósito lo persigue *Perspectivas de la economía mundial*, que permite al Directorio Ejecutivo pasar regularmente revista a las novedades de los mercados y la economía mundial, la participación del sector privado en la prevención y solución de crisis financieras, la elaboración de normas y códigos, el programa de evaluación del sector financiero (PESE) y las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD).

Informe de junio de 2001 sobre los mercados internacionales de capital

En sus deliberaciones de junio de 2001, los directores señalaron que el año precedente había estado dominado por períodos de recrudescimiento de la volatilidad de los precios de los activos, crecimiento más lento de la economía mundial y crisis en mercados emergentes de importancia trascendental. Las correcciones de los mercados de capital se hicieron evidentes en la redeterminación de los riesgos de una amplia variedad de mercados de renta variable y de bonos de alto rendimiento. Los directores opinaron que la fuerte correlación de la fluctuación de los precios de los activos registrada en distintos países era reflejo de la mundialización de las finanzas y de la creciente tendencia de los inversionistas a invertir de acuerdo con el sector o la calificación crediticia, más que según la ubicación geográfica.

La abrupta caída de los mercados bursátiles mundiales —sobre todo en el sector de la tecnología— y el drástico aumento de los diferenciales crediticios de los instrumentos de alto rendimiento fueron a la vez anticipo y reflejo del enfriamiento de la economía mundial, aunque los mercados financieros experimentaron un repunte sustancial gracias a la posterior distensión de la política monetaria en las economías más importantes. Los directores observaron que había existido una sincronía notable en la fluctuación de los precios de los activos de los principales países avanzados, sobre todo entre las bolsas europeas y estadounidense. La excepción más destacada fue Japón, que parecía estar en cierta medida desvinculado de los mercados mundiales, prueba de que el papel más influyente les corresponde

a los inversionistas nacionales, y no a los extranjeros, y que los sectores empresarial y financiero del país siguen siendo débiles.

Al evaluar los riesgos que enfrentaban los mercados financieros internacionales, los directores estimaron que, si bien el retroceso de los mercados bursátiles había corregido en parte los desequilibrios de los últimos años, existía aún la posibilidad de que el mercado siguiera siendo susceptible a la evolución de la economía estadounidense. La posibilidad de que la política monetaria no pudiera contrarrestar la debilidad de la economía y de que el fuerte aumento de la productividad no lograra mantenerse podría ser otro foco de vulnerabilidad. Además, si surgieran dudas en cuanto a la sostenibilidad de los agudos desequilibrios que en Estados Unidos afectaban a las cuentas externas y también al sector de los hogares y al de las empresas, podría producirse una corrección profunda y posiblemente desordenada de las carteras internas e internacionales, que a la vez podría incidir en las principales relaciones cambiarias. Una serie de hechos de carácter estructural complicaba la evaluación de los riesgos: la concentración cada vez más intensa en los principales sistemas financieros, la creciente dependencia de los instrumentos derivados extrabursátiles y cambios estructurales en grandes mercados de valores públicos. Estos cambios estructurales parecen haber restado transparencia a la distribución del riesgo dentro del sistema financiero internacional; una divulgación más extensa de la información podría afirmar la disciplina de los mercados y la supervisión oficial. Sin embargo, los directores hicieron constar que la banca estadounidense parece gozar de mayor solidez que en desaceleraciones anteriores y está lo suficientemente bien capitalizada como para superar el posible recrudecimiento de la situación crediticia.

Los directores pasaron revista a los riesgos en Europa y Japón. En cuanto a Europa, advirtieron que los bancos habían conservado su solidez, pero que los mercados de capital podrían ser más vulnerables a los efectos secundarios y el contagio de la volatilidad de sus equivalentes estadounidenses y también a las sacudidas que parecían golpear simultáneamente a estas grandes economías. En lo que a Japón respecta, los directores manifestaron asimismo inquietud ante la posibilidad de que la constitución de reservas bancarias para préstamos incobrables fuera insuficiente y el hecho de que el sector estuviera al mismo tiempo sustancialmente expuesto a los precios de los bonos y acciones en el mercado interno. Al mismo tiempo, el sector bancario japonés parecía vulnerable a la debilidad ininterrumpida del desempeño macroeconómico nacional, a sacudidas externas fuertes e imprevistas en el ámbito económico y financiero, y a la inestabilidad de los mercados financieros internos.

El Directorio Ejecutivo opinó que, si bien la situación interna de los mercados emergentes es el principal

determinante de las afluencias de capital, durante el último año el acceso de estas economías a los mercados internacionales de capital se vio decididamente influenciado por crisis propias y por la evolución de los mercados maduros. Por ende, muchas economías de mercados emergentes habían tenido dificultades para mantener un acceso ininterrumpido a los mercados. En épocas anteriores, las crisis cambiarias y bancarias en los mercados emergentes y el consiguiente contagio habían cortado de manera abrupta el acceso a los mercados; durante el último año, por el contrario, el acceso se había cerrado principalmente debido a acontecimientos ocurridos en los mercados maduros, como el colapso de los precios del índice Nasdaq estadounidense.

Los directores convinieron en que, al haberse alterado la composición de la masa de inversionistas en instrumentos de mercados emergentes, los países de mercados emergentes que importaban capital eran más vulnerables a los cambios de actitud o estrategia: como las tenencias de los inversionistas “exclusivos” seguían siendo limitadas, predominaban los “no exclusivos”; es decir, aquellos que podían colocar un pequeña fracción de sus activos en instrumentos de mercados emergentes y ejercer a la vez una gran influencia. Los directores recalcaron la probabilidad de que esos inversionistas redujeran o eliminaran sus tenencias de activos de mercados emergentes si las perspectivas se empañaban, si surgían oportunidades más interesantes en los mercados maduros, o si los administradores de inversiones tenían más aversión a los riesgos. En cualquiera de esos casos, los prestatarios de mercados emergentes podrían perder el acceso de un momento a otro sin que necesariamente se hubieran alterado los fundamentos de sus propios mercados. Los directores ejecutivos señalaron que, si bien los prestatarios de mercados emergentes habían dado gratas muestras de saber adaptarse a la variabilidad del acceso, sobre todo recurriendo a préstamos sindicados, constituyendo fondos para futuras obligaciones y usando distintas monedas, esas medidas de adaptación podrían provocar un fuerte aumento del costo del acceso a los mercados financieros internacionales. Resultaba difícil determinar si la situación se perpetuaría. En todo caso, no se deberá disuadir a las economías de mercados emergentes de aplicar políticas sólidas y transparentes. Con el correr del tiempo, ello podría llevar a los inversionistas a retomar la función de proveedores de financiamiento para los mercados emergentes y atenuar así la vulnerabilidad.

Como los datos apuntaban a un nuevo debilitamiento de la economía mundial, el Directorio Ejecutivo examinó la situación de los flujos de capital destinados a los mercados emergentes. Reconoció que, aunque estaban bajo la influencia de los movimientos de los mercados maduros y las perspectivas de la economía mundial, entraban también en juego las políticas internas adoptadas por los países importadores de capital.

Con tasas de interés más bajas y un aterrizaje relativamente suave, la emisión bruta de bonos, acciones y otras participaciones de capital y préstamos sindicados internacionales, y los flujos netos hacia los países emergentes —sobre todo los que no exportan petróleo— podrían acrecentarse a medida que se reactivara la economía mundial. Aun así, los directores reconocieron que si la desaceleración era más aguda de lo previsto, las corrientes de capital hacia los mercados emergentes podrían sufrir un retroceso notable, incluso en el caso de la inversión extranjera directa (IED). En su opinión, como la inversión extranjera directa sigue siendo la principal fuente de capital en todas las regiones, el personal técnico del FMI deberá mantenerla bajo cuidadoso seguimiento y evaluar las condiciones y políticas que fomenten la estabilidad.

Principales mercados de valores públicos. Los directores convinieron en que las modificaciones estructurales por las que estaban pasando los principales mercados de valores públicos tenían implicaciones para los mercados financieros y debían mantenerse bajo seguimiento. Señalaron que la oferta decreciente de títulos del Tesoro de Estados Unidos ya había provocado profundos cambios en los mercados financieros nacionales e internacionales, ya que los agentes se volcaban cada vez más a otros instrumentos, como los swaps. Los directores señalaron que, con todo, los instrumentos financieros privados quizá no replacen fácil o totalmente a los títulos del Tesoro como refugio para los inversionistas nacionales e internacionales.

En la zona del euro, los mercados de valores públicos ya habían pasado por cierta fase de armonización en cuanto a la reglamentación y convergencia de los métodos de emisión y negociación. Es probable que con el transcurso del tiempo una mayor convergencia e integración promueva la aparición de una curva de rendimiento que sirva de referencia uniforme para toda la zona del euro y de más liquidez a los mercados de la región. Al mismo tiempo, el mercado de bonos empresariales se encontraba más integrado y había crecido con rapidez.

Los directores evaluaron la situación de Japón, donde la persistencia de la incertidumbre económica y los desequilibrios financieros habían amortiguado la actividad financiera de las empresas e impulsado la oferta de deuda estatal. La combinación de tasas de interés bajas y de variaciones de la oferta y la demanda de bonos públicos determinadas por factores técnicos, sumada a deficiencias de la infraestructura del mercado que habían ejercido efectos negativos sobre la liquidez, había provocado volatilidad en el mercado de bonos públicos, a la vez que los diferenciales del mercado de los bonos de empresas se habían achicado sustancialmente. Esa situación planteaba a las instituciones financieras problemas de control de riesgos y ponía de manifiesto los obstáculos que enfrentaban las autoridades nacionales

al intentar controlar los costos y riesgos de una oferta cuantiosa y creciente de deuda pública. Los directores tomaron nota de las medidas adoptadas para mejorar la infraestructura del mercado de bonos públicos a fin de hacerlo más eficiente e interesante para los inversionistas nacionales e internacionales.

Consolidación del sector financiero en los mercados emergentes. Muchos mercados emergentes habían pasado por una etapa de consolidación del sector financiero, pero en un grado y a un ritmo diferentes según la región. Desde el punto de vista de los directores, este proceso es una faceta de la ininterrumpida mundialización de la actividad financiera internacional, y es similar a una apertura “tranquila” de las cuentas de capital. Si bien la migración de las actividades financieras hacia centros financieros de bajo costo estaba alterando profundamente los sistemas financieros de muchos mercados emergentes, también los vinculaba a los mercados financieros internacionales.

Los directores señalaron que varios aspectos de la consolidación eran diferentes del curso que había seguido el proceso en los mercados maduros; en éstos, por ejemplo, las fusiones y adquisiciones transfronterizas habían sido poco frecuentes. Además, en muchos mercados emergentes la consolidación había servido como medio de reestructuración del sistema financiero después de una crisis profunda, mientras que en los mercados maduros su objetivo había sido a menudo la reducción del exceso de capacidad. Asimismo, las autoridades habían desempeñado un factor importante al promover la consolidación en los mercados emergentes, mientras que en los maduros habían predominado las fuerzas de mercado.

Los directores observaron que este proceso había planteado una serie de cuestiones de política complicadas; entre ellas, la manera de crear suficiente disciplina en el mercado y supervisión oficial teniendo en cuenta que algunas instituciones son demasiado grandes como para permitir que quiebren. A la luz de la experiencia de los mercados maduros, la situación exigiría el fortalecimiento de la capacidad de supervisión de las actividades de instituciones financieras grandes y complejas, la fijación de reglas claras de ingreso y salida y rápidas medidas correctivas para las instituciones con problemas.

Los directores tomaron nota de que la aparición de conglomerados financieros que ofrecían una amplia variedad de productos y servicios complicaba la supervisión y regulación prudencial, ya que obligaba a plantear la modalidad de estructuración de los órganos reguladores encargados de supervisar bancos, casas bursátiles y compañías de seguros. Según la opinión de los directores, dependería de las circunstancias de cada país o región.

En lo que respecta a las finanzas electrónicas, los directores dejaron constancia de que, si bien se encuentra

en una etapa incipiente en la mayoría de los mercados emergentes, el uso de Internet para la producción y prestación de servicios financieros se encuentra en constante aumento. Este hecho subraya la necesidad de mejorar la gestión de la liquidez a nivel de las instituciones financieras y hacer lo propio con la labor de supervisión.

Informe de febrero-marzo de 2002 sobre la estabilidad financiera mundial

En el curso de las deliberaciones de febrero de 2002 sobre la primera edición del informe *Global Financial Stability Report* (publicada en marzo), los directores expresaron su satisfacción ante la reanimación de los mercados mundiales y la reducción de la aversión mundial al riesgo desde el cuarto trimestre de 2001. Tomaron nota del vuelco notable que se podía observar en la actitud de los mercados en cuanto a la intensidad y el ritmo de una reactivación mundial liderada por Estados Unidos. En términos generales, los mercados financieros habían respondido bien a la incertidumbre creada por la desaceleración y los acontecimientos del 11 de septiembre, y habían ganado terreno rápidamente ante las perspectivas económicas alentadoras.

A principios de 2002, el desempeño de los mercados bursátiles maduros había sido decepcionante. Los directores señalaron que la situación era un reflejo generalizado de los problemas contables que, entre otras cosas, no permitían ver claramente el verdadero nivel de apalancamiento al que habían recurrido las empresas e instituciones financieras en los años de auge.

En cuanto a los mercados emergentes, el Directorio Ejecutivo convino en que el contagio producido por la cesación de pagos y la devaluación en Argentina había sido poco intenso. A partir del cuarto trimestre de 2001, una serie de factores había contribuido a la adaptabilidad de los mercados emergentes: una diferenciación más fina entre los distintos mercados emergentes por parte de los inversionistas, una variedad de factores técnicos, y la adopción de políticas económicas sólidas orientadas hacia regímenes cambiarios más flexibles, reservas oficiales más elevadas, endeudamiento a corto plazo más bajo, y saldos más sólidos en cuenta corriente. Sin embargo, los riesgos no se habían extinguido, ya que la situación de Argentina no se había estabilizado y seguía existiendo un grado significativo de incertidumbre. El contagio podría manifestarse en el repliegue de las corrientes de capital, incluida la inversión extranjera directa, hacia algunos mercados emergentes. Además, los directores tomaron nota de que cualquier cambio inesperado que tuviera repercusiones mundiales, ya fuera en cuanto a las condiciones de riesgo o las perspectivas económicas, podría afectar desfavorablemente a los prestatarios de mercados emergentes.

Implicaciones de la estabilidad para las condiciones de los mercados financieros mundiales. Los directores tomaron nota de que a pesar de que el sistema financiero internacional había podido resistir conmociones profundas, las condiciones habían empeorado en una amplia variedad de mercados, instituciones y sectores del mundo entero durante 2001. El deterioro de la calidad del crédito y las utilidades de las empresas había quedado reflejado en el ensanchamiento de los diferenciales de los bonos empresariales y la caída de las cotizaciones bursátiles. Estos ajustes habían influido desfavorablemente en los balances de las empresas y los hogares. La desaceleración se había hecho sentir también en las instituciones financieras, aunque las más importantes de Estados Unidos y Europa parecían estar bien capitalizadas. Los directores reconocieron el agravamiento de las tensiones a las que se encontraba sometido el sistema financiero japonés, destacando la importancia de que las autoridades actuaran decisivamente para hacer frente a deficiencias de larga data en el sector de los bancos, el de los seguros y el de las empresas.

En cuanto a la panorámica de los mercados financieros mundiales, los directores convinieron en que el factor de riesgo más grave era la posibilidad de que la recuperación fuera tenue o se hiciera esperar, lo que podría causar correcciones en los mercados, ya que los precios de los activos parecían reflejar expectativas de reactivación a corto plazo. Los directores dejaron constancia de que, de concretarse esa posibilidad, Japón y los prestatarios de los mercados emergentes podrían verse especialmente afectados. El ajuste también podría llevar a las instituciones financieras a optar por evitar pasajeramente determinados riesgos. Al mismo tiempo, la capacidad de adaptación de la que dio muestras el sistema financiero internacional frente a las crisis financieras de la última década llevaba a pensar con optimismo que los ajustes no serían desbordantes.

Mercado de transferencia del riesgo crediticio. Los directores tomaron nota de que estos mercados habían crecido con gran rapidez, lo que demuestra la utilidad que tienen al distribuir el riesgo entre los agentes económicos y contribuir a la diversificación de las carteras, y también al brindar otras fuentes de liquidez. Las inquietudes sobre las actividades de los participantes nuevos, sujetos a una reglamentación menos estricta, podrían quedar atendidas mejorando la divulgación de información y la transparencia. Muchos directores solicitaron también que se intensificara la supervisión de las entidades no bancarias y no financieras que operan en los mercados financieros, manifestando su preocupación ante la posibilidad de que el arbitraje regulatorio transfiera el riesgo a las instituciones menos capaces de controlarlo, y que las normas y prácticas de contabilidad y auditoría sean deficientes en varios de los principales países. Sugirieron que una de las prioridades

más importantes en el futuro deberá ser la modernización de los marcos de supervisión y reglamentación, a fin de mantenerlos a la par de la evolución de los mercados de transferencia del riesgo crediticio.

Perfeccionamiento de los modelos de sistemas de alerta anticipada. Los directores estuvieron de acuerdo en que la creación de modelos capaces de alertar sobre la inminente vulnerabilidad de un país a la crisis y el recrudecimiento del riesgo sistémico en los mercados financieros es importante para la buena supervisión de los mercados y la prevención de crisis. Aunque podrían ayudar al FMI a brindar asesoramiento oportunamente y evitar así una crisis, los modelos deben utilizarse con cuidado y llevar como complemento otros métodos de evaluación de la vulnerabilidad —como los cualitativos—, ya que actualmente su capacidad predictiva es limitada. Teniendo en cuenta esa salvedad, el Directorio Ejecutivo respaldó la labor de perfeccionamiento de los modelos que está utilizando el FMI. Esa labor podría también complementar los trabajos realizados a nivel nacional. Consciente de que las crisis monetarias no son la única amenaza para la estabilidad financiera, la mayoría de los directores alentó la idea de crear bases para un sistema de alerta anticipada más general que pronosticara otros tipos de crisis, como las de deuda y las bancarias.

Instrumentos financieros sustitutivos. Los directores advirtieron sobre el uso de instrumentos financieros que no fueran bonos y emisiones de deuda “comunes y corrientes” para mantener el acceso a los mercados mundiales de capital en épocas de financiamiento difícil. Aun reconociendo que algunos de esos instrumentos pueden resultar útiles en ciertas condiciones, los directores destacaron que no deberán ocupar el lugar de las medidas económicas acertadas y una buena gestión de la deuda, que son la piedra angular de un acceso adecuado y sostenible de los prestamistas de mercados emergentes a los mercados internacionales de capital. Señalaron que si los grandes diferenciales de rendimiento de los bonos reflejaban la preocupación de los inversionistas en cuanto a la solvencia de un país, el uso de instrumentos sustitutivos podría agravar el problema.

Supervisión en el plano regional

Comunidad Económica y Monetaria de África Central

En mayo de 2001, el Directorio Ejecutivo sostuvo deliberaciones sobre las novedades y las cuestiones de política vinculadas a la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC), integrada por Camerún, Chad, Gabón, Guinea Ecuatorial, la República Centroafricana y la República del Congo. Felicitó a las autoridades de los países de la CEMAC por el progreso logrado durante 2000 hacia el objetivo de estrechar la

integración económica. El diálogo con las instituciones regionales de la CEMAC había servido para complementar la supervisión bilateral, dada la variedad cada vez mayor de cuestiones de política tratadas a nivel regional. El Directorio Ejecutivo alentó a las autoridades a seguir adelante con la integración en la siguiente reunión del Consejo de Ministros.

Los directores tomaron nota de que el fuerte aumento que habían registrado en 2000 los ingresos de exportación y del Estado en los países de la CEMAC productores de petróleo había hecho posible una corrección sustancial de los desequilibrios globales de las cuentas públicas y externas, y también una sólida recomposición de las reservas internacionales del Banco de los Estados del África Central (BEAC). Opinaron que la capacidad de competencia de la CEMAC era, en términos amplios, adecuada, pero que la situación económica seguía siendo frágil. La región era vulnerable a las sacudidas externas y sobre todo a la caída del precio del petróleo crudo y el retroceso del dólar de EE.UU. frente al euro, al cual está vinculado el franco CFA. En ese sentido, los directores hicieron énfasis en la necesidad de seguir adelante sin interrupción con las reformas estructurales, la diversificación de la base económica y la formación de un ambiente macroeconómico estable. Manifestaron inquietud ante el abrupto aumento de la demanda interna en 2001, previendo que conduciría a acrecentar el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente. Por consiguiente, destacaron la importancia de sanear más a fondo las finanzas públicas, centrándose en un control estricto del gasto público y el ahorro de ingresos petroleros imprevistos.

Pese al terreno ganado en 2000, la agilización de la integración económica realzaría la credibilidad de la CEMAC. Los directores alentaron a las autoridades a robustecer las instituciones regionales y crear un marco sólido de íntima coordinación de las políticas fiscales y estructurales que sirva de firme sostén al régimen cambiario común. El estrechamiento de la integración exigiría que los distintos países miembros pusieran en práctica programas coherentes e integrales de convergencia y establecieran un sistema eficaz de supervisión regional mutua de sus respectivas políticas. El sistema abarcaría reglas de cumplimiento ineludible y criterios cuantitativos, exámenes periódicos y mecanismos que obligaran a los países a tomar medidas correctivas en casos de desviaciones en la aplicación de las políticas.

Los directores alentaron a las autoridades a mejorar la conducción de la política monetaria y a robustecer el funcionamiento del mercado regional interbancario de dinero, esencial para una distribución eficiente de la liquidez de los bancos. Recibieron con satisfacción la decisión de eliminar paulatinamente el otorgamiento automático de crédito del banco central

a los gobiernos, pero a la vez instaron a los países miembros a obrar con mucha cautela frente a una propuesta de que el banco central garantizara la emisión de valores públicos.

Sin dejar de reconocer el avance realizado recientemente en la rehabilitación del sector bancario, el Directorio Ejecutivo se manifestó inquieto por el hecho de que este seguía siendo frágil. Quedaba amplio margen para fortalecer más la administración de los bancos y la supervisión del sistema. Un gran número de bancos no cumplía con los coeficientes prudenciales fundamentales. Los directores hicieron hincapié en la importancia de llevar a término los programas de reestructuración y privatización de bancos, de afianzar la Comisión Bancaria de África Central (COBAC), manteniéndola a salvo de interferencias políticas, y de reformar los sistemas judiciales para que no atenten contra la solidez de los sistemas bancarios nacionales.

Los directores se mostraron complacidos con la decisión de los países miembros de avanzar en la liberalización del comercio exterior simplificando la estructura del arancel externo común, reduciendo los tipos arancelarios promedio y eliminando las barreras intrarregionales aún en pie. Para que las autoridades puedan cosechar los frutos de las economías de escala e incrementar la competitividad de las empresas nacionales, los directores las alentaron a trabajar en políticas sectoriales comunes críticas para la integración regional: infraestructura, transporte, comunicación y energía. Asimismo, pusieron de relieve la importancia de propiciar la inversión privada mediante iniciativas en el campo de la legislación empresarial, contratos de inversión y política de competencia.

El Directorio Ejecutivo también instó a las autoridades a buscar asistencia técnica para modernizar y armonizar la elaboración de estadísticas regionales, sobre todo las correspondientes a las cuentas nacionales, los índices de precios al consumidor, el comercio exterior, la balanza de pagos y las finanzas públicas. Manifestaron que el FMI deberá proporcionar asistencia técnica con ese fin, y también con el de promover la convergencia macroeconómica y facilitarle a la COBAC la supervisión regional.

Unión Económica y Monetaria del África Occidental

En octubre de 2001, los directores ejecutivos analizaron las novedades y las principales cuestiones de política económica vinculadas a la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO), integrada por Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Malí, Níger, Senegal y Togo. La desaceleración del crecimiento global de la región que abarca la UEMAO no se había detenido desde 1999. Los efectos negativos que había sufrido su desempeño macroeconómico a causa de la desfavorable coyuntura externa se

acentuaron con el empeoramiento de la situación económica y financiera de Côte d'Ivoire. Existía la posibilidad de que la situación se prolongara más allá de 2001 si las condiciones mundiales y los precios de los productos básicos volvían a debilitarse. Por ende, los directores ejecutivos subrayaron la necesidad de robustecer las políticas macroeconómicas, profundizar la reforma estructural y mejorar la competitividad de los países miembros de la UEMAO a fin de lograr los objetivos máximos de integración económica en términos de crecimiento y alivio de la pobreza.

Los directores felicitaron a las autoridades de la UEMAO por el avance del proceso de integración en 2000, con el lanzamiento de la unión aduanera y las medidas encaminadas a llevar a la práctica el Pacto de Convergencia, Estabilidad, Crecimiento y Solidaridad suscrito en diciembre de 1999. Habiendo expresado satisfacción ante el hecho de que todos los países hubieran adoptado los programas de convergencia a mediano plazo, los directores tomaron nota de que la falta de firmeza en la ejecución de las políticas y la desaceleración económica que aquejaba a la región les habían dificultado a los países miembros el cumplimiento de los criterios de convergencia regional, como lo revelaba la situación a fines de 2000. Opinaron que para poder lograr esa meta a fines de 2002, se necesitarían un compromiso político más decidido, la aplicación de medidas correctivas por parte de los gobiernos de los países miembros y el afianzamiento de las capacidades institucionales tanto a nivel nacional como de la comisión de la UEMAO para supervisar el proceso de convergencia. Desde el punto de vista de los directores, reviste especial importancia el hecho de que los gobiernos miembros asuman un compromiso político más firme para eliminar los obstáculos que siguen impidiendo la creación de un mercado regional único y el establecimiento de una unión aduanera integral. Destacaron también la trascendencia del respaldo externo para que el proceso de integración pueda seguir su curso y, en particular, el aporte de la asistencia técnica al apuntalamiento de las instituciones regionales y la concreción satisfactoria de las distintas iniciativas regionales en materia de política.

El Directorio Ejecutivo señaló que gracias a una política monetaria prudente se habían engrosado las reservas de activos externos del Banco Central de los Estados del África Occidental (BCEAO) y la tasa de inflación era, en términos amplios, acorde con la registrada en la zona del euro. Como el BCEAO no había ajustado las principales tasas fijadas como objetivo de política desde mediados de 2000, los directores estimaron que la política monetaria podría tener mayor margen de flexibilidad ante el enfriamiento de la actividad económica. Sin embargo, destacaron la importancia crítica de tener una política fiscal correcta y limitar en consecuencia las necesidades de financiamiento

interno de los gobiernos para que la política monetaria pueda seguir un buen curso. En ese sentido, hicieron especial hincapié en la necesidad de recortar la deuda pública a niveles sostenibles y de evitar incurrir en atrasos.

El Directorio Ejecutivo subrayó la importancia de profundizar el mercado interbancario regional y lograr una mayor integración de los mercados financieros de la región que cubre la UEMAO con objeto de facilitar el crecimiento económico privado y fomentar la estabilidad financiera. Expresó su satisfacción ante la decisión de eliminar los créditos vigentes del banco central a disposición de los gobiernos y crear un mercado bursátil regional para los gobiernos de los países miembros, pero a la vez recomendó un cronograma realista de puesta en práctica. Alentó a las autoridades a individualizar y eliminar los obstáculos al mercado interbancario regional. Esas reformas facilitarán el financiamiento de los déficit fiscales con fuentes no bancarias, le permitirán al BCEAO gestionar mejor la liquidez del sistema bancario mediante mecanismos de mercado y promoverán el desarrollo de un sector financiero eficiente y en condiciones de competir.

Pese al avance logrado en los 10 últimos años hacia la rehabilitación y la supervisión eficaz del sector bancario, el cumplimiento con las disposiciones y reglamentaciones prudenciales sobre los controles internos, que recientemente habían sido objeto de una revisión, parecía insuficiente. Como parte del fortalecimiento de sus carteras de préstamos, los bancos de la región deberán respetar más rigurosamente los coeficientes prudenciales, robustecer los mecanismos de recuperación de préstamos y sanear el régimen judicial. Los directores señalaron la necesidad crítica de una supervisión bancaria más eficaz para el desarrollo de un mercado financiero regional.

El Directorio Ejecutivo respaldó las medidas recientes destinadas a armonizar la tributación indirecta de la UEMAO, redactar un proyecto de código de inversión común, afianzar las políticas sectoriales comunes y crear fondos estructurales, que en conjunto deberán de contribuir a nivelar las disparidades regionales. Instó a las autoridades a actuar decisivamente para armonizar la tributación de los productos petrolíferos, promover una normativa tributaria común y un plan concertado de control de las exenciones, e incorporar las mejoras necesarias a la tributación de la pequeña empresa.

Basándose en una serie de indicadores cambiarios tradicionales, el Directorio Ejecutivo convino en que la capacidad de competencia externa de las economías de la UEMAO es adecuada. Sin embargo, teniendo en cuenta los problemas estructurales que las aquejarían a más largo plazo, una de las máximas prioridades de las autoridades deberá ser la aplicación de políticas encaminadas a ensanchar la base de producción, impulsar la

productividad y mejorar la eficiencia en función de los costos de la prestación de los servicios públicos más importantes. El Directorio Ejecutivo alentó a las autoridades a definir y observar indicadores de competitividad que se salgan de lo tradicional, como la participación en los mercados de exportación.

Los directores ejecutivos tomaron nota de los planes en curso para integrar la UEMAO dentro de la Comunidad Económica de los Estados de África Occidental (CEDEAO)¹ a fin de crear un mercado regional más amplio y hacer extensivo a otros países el marco monetario común. Para lograr ese objetivo, sería indispensable armonizar más íntimamente las políticas macroeconómicas y de comercio exterior entre la UEMAO y los miembros de la CEDEAO que no pertenecen a la UEMAO, y también establecer un mecanismo fiable de supervisión para fomentar la convergencia entre los Estados miembros. Pese a lo conveniente que sería incrementar la convergencia y al fuerte respaldo político con el que cuenta el proceso de integración con la CEDEAO, la meta de lograr una unión monetaria exclusiva en África occidental para 2004 parece muy ambiciosa, por una variedad de razones económicas y limitaciones de la capacidad institucional.

Los directores opinaron que la estrategia de integración regional deberá abarcar la producción de estadísticas regionales fiables y puntuales, sobre todo en materia de cuentas nacionales, deuda interna, comercio exterior, balanza de pagos y nuevos índices de medición de la fluctuación de los precios y los costos de los factores.

Políticas monetarias y cambiarias de la zona del euro y políticas comerciales de la Unión Europea

En octubre de 2001, los directores ejecutivos debatieron las políticas monetarias y cambiarias de los países de la zona del euro y la evolución de las políticas comerciales de la Unión Europea.

Políticas de la zona del euro. El Directorio Ejecutivo tomó nota de que el crecimiento de la economía local no había resistido tan bien como se esperaba las agudas perturbaciones de magnitud mundial, como el encarecimiento de la energía, la corrección a la baja de los mercados bursátiles y la marcada desaceleración del comercio internacional. Contra este sombrío telón de fondo, las repercusiones económicas del 11 de septiembre probablemente empañarían más las perspectivas a corto plazo. Sin embargo, los fundamentos macroeconómicos de la región eran sólidos: inflación subyacente

¹Integrada por Benin, Burkina Faso, Cabo Verde, Côte d'Ivoire, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Malí, Níger, Nigeria, Senegal, Sierra Leona y Togo.

baja, saldos fiscales mucho más alentadores y políticas conducentes a un nuevo repunte cíclico.

El enfriamiento cíclico de la región no debería eclipsar los sustanciales logros macroeconómicos de los últimos años, cimentados en la estabilidad de los precios, la fijación de salarios conducentes al empleo, el reordenamiento de las finanzas públicas y un cierto grado de reforma estructural. Gracias a estos elementos se habían acelerado el aumento de los ingresos y la creación de empleos, sobre todo en los países que habían reformado el mercado laboral y mantenido la moderación salarial. Sin embargo, la rigidez estructural seguía siendo pronunciada, y los directores alentaron la intensificación de la reforma a lo largo y a lo ancho de la zona, especialmente en los países en los cuales la reforma laboral había quedado rezagada en los últimos años. En términos más amplios, hicieron hincapié en los efectos favorables que ejercen sobre las perspectivas económicas mundiales las políticas macroeconómicas y estructurales propicias para el crecimiento adoptadas por los países de la región.

Con respecto a la política monetaria, el Directorio Ejecutivo advirtió que los riesgos para la estabilidad de los precios estaban disminuyendo y que el Banco Central Europeo (BCE) había actuado con acierto al levantar en gran medida la política monetaria restrictiva aplicada en 2000. Felicitó al BCE por haber actuado rápidamente, en coordinación con la Reserva Federal de Estados Unidos y otros bancos centrales, para apuntalar la confianza y suministrar suficiente liquidez al sistema bancario tras los sucesos del 11 de septiembre.

En cuanto al futuro, los directores esperaban que los riesgos para la estabilidad de los precios siguieran atenuándose, sobre todo teniendo en cuenta que con perspectivas de crecimiento más leves y presiones menos intensas en términos de precios, es probable que los salarios se mantengan a niveles moderados en 2002. El reciente aumento que registró el M3, que superó el valor de referencia del BCE, parece reflejar en cierta medida perturbaciones pasajeras de la velocidad, vinculadas entre otros factores a los cambios de cartera, y por ende no deberá recibir más atención de la que merece al evaluar las políticas. El Directorio Ejecutivo estimó que, dadas esas condiciones, queda margen para distender nuevamente la política monetaria, especialmente si el euro se aprecia. Varios directores alentaron a las autoridades a mantener el empeño en transmitir al mercado una concepción más clara de las políticas que sirven de fundamento a las decisiones monetarias del BCE.

Al evaluar los factores que explican la debilidad del valor externo del euro, muchos directores mencionaron el hecho de que el aumento de la capitalización del mercado bursátil había sido mucho mayor en Estados Unidos que en la zona del euro, la diversificación

internacional que seguían realizando los inversionistas de la zona del euro y el mayor ritmo de emisión de obligaciones denominadas en euro lanzadas por no residentes.

Respecto de la política fiscal, el Directorio Ejecutivo avaló decididamente el objetivo —consagrado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento²— de que los países miembros alcancen y mantengan situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit a mediano plazo. Este objetivo sirve de ancla de la disciplina fiscal a la vez que permite que los saldos presupuestarios varíen según el momento y el país, tal como lo exige el buen funcionamiento de una unión monetaria con un grado elevado de descentralización fiscal.

Al plantearse la mejor manera de lograr este objetivo, los directores evaluaron las bondades de este marco que combine el libre funcionamiento de los estabilizadores automáticos con el cumplimiento de planes de gastos ya anunciados. Varios directores opinaron que una de las ventajas más importantes de esta alternativa es que respeta la orientación a mediano plazo del Pacto y ofrece a la vez un marco estabilizador que permite hacer un seguimiento de la situación de cada Estado miembro en relación con el objetivo de déficit a mediano plazo. Si, por el contrario, el factor de más peso fuera el cumplimiento con metas de déficit nominal anual y se produjera una desaceleración mundial, sería necesario contrarrestar el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, lo cual postergaría la recuperación proyectada. Sin embargo, otros directores opinaron que el uso de los planes de gasto como referencia podría facilitar el logro de los objetivos a mediano plazo del Pacto, pero no deberá remplazar a las metas de déficit nominal.

Los directores observaron con satisfacción que según indicadores recientes y pese a las variaciones entre países, la evolución de la situación fiscal de la zona parece en general estar correctamente equilibrada entre factores cíclicos y objetivos de reordenamiento a mediano plazo. La mayoría de los directores convinieron en que se deberá dar margen al funcionamiento de los estabilizadores automáticos, sobre todo teniendo en cuenta la desaceleración generalizada que está atravesando la economía. No les parecía necesario por el momento tomar medidas discrecionales decisivas en el terreno fiscal para luchar contra la desaceleración, ante la probabilidad de que las conmociones perjudiciales fueran pasajeras y debido a los efectos que tales medidas tendrían sobre los saldos de las cuentas públicas.

²Acuerdo adoptado por el Consejo Europeo en junio de 1997 para garantizar la disciplina presupuestaria en los Estados miembros en la etapa final de la Unión Económica y Monetaria europea; en él se prevén asimismo programas de estabilidad a mediano plazo actualizados anualmente.

Una reforma estructural sólida y de amplio alcance será uno de los factores que más realzará la capacidad de crecimiento de la región y restablecerá la confianza de las empresas y los consumidores. Los directores se mostraron complacidos con los recientes adelantos logrados para fomentar la competencia en los mercados de productos, y aguardan con interés nuevas medidas en materia de adquisiciones públicas, ayuda estatal, reforma administrativa y reducción de las imposiciones reglamentarias que pesan sobre las empresas. Lamentaron que se hubiera hecho relativamente poco en cuanto a los desincentivos laborales vinculados a los sistemas tributarios y las prestaciones sociales de muchos de los países de la zona del euro, o para liberalizar los mercados de trabajo mediante, entre otras cosas, la flexibilización de los regímenes de fijación de salarios. Haciendo referencia al terreno que algunos países habían ganado mediante medidas parciales, el Directorio Ejecutivo instó a las autoridades a que aspiren a lograr el desempeño económico tanto más elevado que produce una reforma más vigorosa del mercado laboral. Algunos directores opinaron que un renovado empeño en pro de reformas estructurales encaminadas a aumentar la tasa de productividad regional también podría contribuir a la apreciación del euro con el correr del tiempo.

Los directores expresaron su agradecimiento por los intensos preparativos que habían permitido poner en circulación sin dificultades los billetes y las monedas de euro, y se manifestaron satisfechos de que se hubiera asegurado que la nueva moneda no conduciría a un alza de precios. Aguardaban con ansias la finalización de esta reforma de magnitud sin precedente, de la que cabe esperar una mayor transparencia en cuanto a precios y la intensificación de la competencia.

Haciendo referencia a la integración de los mercados de capital como uno de los mayores beneficios que encierra la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea, los directores se manifestaron esperanzados de que pronto entrarán en juego las recomendaciones del informe Lamfalussy³ sobre la agilización de los procedimientos legislativos e instaron a las autoridades a acelerar la puesta en práctica del plan de acción de servicios financieros. La integración de los mercados de capital plantea nuevos dilemas para la prevención y el control de crisis, y es necesario fortalecer sustancialmente el intercambio de información entre supervisores y afianzar los procesos decisorios.

³Alexandre Lamfalussy (presidente) y colaboradores, 2001, *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets* (Bruselas: Unión Europea, Consejo de las Comunidades Europeas [Asuntos Económicos y Financieros], ECOFIN, 15 de febrero); http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/general/lamfalussyen.pdf.

Los directores expresaron la opinión de que sería sumamente conveniente que se publicaran con mayor puntualidad más estadísticas de mejor calidad sobre la zona del euro, sobre todo indicadores cíclicos a corto plazo y datos sobre la balanza de pagos, e instaron a las autoridades a perseverar en esa labor.

Los directores se mostraron complacidos con la finalización de tres informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) en la zona del euro —dedicados a la transparencia de la política monetaria y, entre otras facetas del sistema de pagos, su supervisión— y manifestaron su acuerdo general con sus conclusiones.

Novedades recientes en cuanto a la política comercial de la UE. En lo que respecta a la política comercial de la Unión Europea (UE) en conjunto, el Directorio Ejecutivo se manifestó convencido de que la nueva ronda comercial de Doha dará un impulso muy necesario a las perspectivas mundiales de crecimiento e instó a la UE a que siga fijándose como alta prioridad llegar a un acuerdo sobre el alcance que tendrá la ronda y a dar prueba de liderazgo y flexibilidad para que las negociaciones puedan avanzar. Dejó constancia de su satisfacción ante la iniciativa “Todo menos las armas” para los países menos adelantados y propuso medidas encaminadas a simplificar el Sistema Generalizado de Preferencias de la UE. El Directorio Ejecutivo destacó que, si bien estas iniciativas servirán para ofrecer un acceso más amplio a los países que reúnan los requisitos, una apertura general más rápida de los sectores muy protegidos beneficiará no solo a los países en desarrollo sino también, de manera sustancial, a la propia UE. En ese sentido, hizo hincapié en el aporte fundamental que la reforma integral de la Política Agrícola Común de la UE representará para la liberalización del comercio internacional y los preparativos de ampliación de la UE.

Comercio internacional y acceso al mercado

En septiembre de 2001, los directores deliberaron sobre la función del FMI en la esfera del comercio internacional. Coincidieron en que le toca a la institución un papel importante, dando respaldo a un sistema abierto y a la liberalización. En su opinión, el FMI podría encauzar su labor por cuatro vías. Primero, deberá seguir haciendo énfasis en la necesidad de poner en marcha satisfactoriamente la nueva ronda comercial de Doha (véase el recuadro 2.3) y en los beneficios que podría llevar consigo, tanto al mejorar el nivel de vida de todos los países como al afirmar la estabilidad del sistema de comercio mundial.

Segundo, los directores convinieron en que el FMI deberá continuar abordando temas vinculados al comercio internacional y propiciar su liberalización, cuando corresponda, como parte de la tarea de supervisión que realiza y los programas que respalda. Si bien se ha logrado que el acceso al mercado ocupe un lugar

Recuadro 2.3

Programa de Doha para el desarrollo

En la cuarta Conferencia Ministerial de la Organización Mundial del Comercio (OMC), celebrada en Doha (Qatar) del 9 al 14 de noviembre de 2001, se abrió una nueva ronda de negociaciones comerciales multilaterales: el programa de Doha para el desarrollo. Se trata de la novena ronda desde la firma del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) en 1947 y la primera desde la conclusión de la Ronda Uruguay en Marrakech en 1994, que dio lugar a la creación de la OMC.

La nueva ronda tiene un amplio alcance y aspira a liberalizar los intercambios comerciales de una gran variedad de bienes y servicios comerciables y actualizar y afianzar las reglas del sistema de comercio multilateral. Asimismo, hace extensiva la labor de la OMC a campos básicamente nuevos, como la inversión, la política de competencia y el medio ambiente. Gran parte del programa de trabajo está dedicado a la formulación de normas encaminadas a aclarar y mejorar las disciplinas sobre medidas comerciales correctivas (como las medidas antidumping), los acuerdos comerciales regionales, los derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio y el mecanismo de solución de diferencias.

Un tema constante del programa de Doha es la integración más plena de los países en desarrollo dentro del sistema de comercio. La declaración ministerial

adoptada en la conferencia pretende colocar las necesidades e intereses de los países en desarrollo en el centro del programa de trabajo, tal como lo manifiesta la importancia concedida al objetivo del acceso a los mercados libre de derechos y de contingentes para los productores de los países menos adelantados, reglas que tengan en cuenta las circunstancias especiales que atraviesan los países en desarrollo y sus limitaciones en cuanto a la aplicación, y programas de asistencia técnica y de creación de capacidad relacionados con el comercio. Las disposiciones de la declaración sobre el desarrollo abarcan compromisos para que el trato especial y diferenciado sea más preciso, eficaz y operativo, y también para programas de trabajo especiales destinados a promover la integración de los países menos adelantados y las pequeñas economías dentro del sistema de comercio mundial.

El inicio de la nueva ronda es una clara muestra de rechazo del proteccionismo y las políticas orientadas al mercado interno y sirve para fortalecer la confianza del mercado y las perspectivas mundiales. Sin embargo, para que la nueva ronda concluya con éxito, las intenciones enmarcadas por el programa de Doha deben traducirse en hechos como la apertura de los mercados, sobre todo los de bienes y servicios de mayor importancia para los países en desarrollo.

sentando un aporte fundamental a la tarea de sentar las bases de una liberalización del comercio adecuada. Las reformas emprendidas por los países miembros en los campos de especialización del FMI —a saber, sistemas de ingreso público y administración tributaria y aduanera— habían sido en muchos casos esenciales para facilitar la transición a regímenes comerciales más abiertos, con escasas repercusiones desde el punto de vista del ingreso fiscal.

Cuarto, el FMI deberá seguir colaborando estrechamente con la Organización Mundial del Comercio y el Banco Mundial para evitar la duplicación de actividades y garantizar su complementariedad. Conscientes de la importancia estratégica del comercio internacional para el crecimiento sostenible y el alivio de la pobreza en los países más afectados, los directores se mostraron complacidos con la cooperación del FMI, el Banco Mundial, la OMC y otras entidades a fin de revitalizar el Marco integrado para la asistencia técnica relacionada con el comercio. Apoyaron los esfuerzos que están realizando el FMI y el Banco Mundial para ayudar a los países pobres a integrar el comercio exterior a sus estrategias globales de desarrollo y reducción de la pobreza y, dentro de ese marco, focalizar mejor la asistencia técnica y coordinarla para

algo mayor en las consultas del Artículo IV con los países industriales, es necesario poner más empeño en determinar qué acciones bloquean las exportaciones de los países en desarrollo, y éstos deberán a su vez recibir aliento para mantener encauzada la liberalización a fin de fomentar la eficiencia y el crecimiento sostenible. Los directores recalcaron que las reformas del sistema comercial deberán estar concebidas en el orden correcto y teniendo en cuenta sus repercusiones —sobre todo a corto plazo— en el ingreso público y la cuenta corriente. En lo que hace a los programas respaldados por el FMI, la condicionalidad que pueda acompañar a las medidas comerciales deberá ceñirse a las pautas sobre racionalización en la materia y las nuevas normas que vayan adoptándose.

Tercero, el Directorio Ejecutivo opinó que la asistencia técnica de la institución deberá seguir repre-

imprimirle mayor eficacia.

El Directorio Ejecutivo convino, en términos generales, en que los servicios de financiamiento del FMI eran adecuados para respaldar los planes de liberalización del comercio de los países miembros. El FMI está en condiciones de brindarles asistencia, en vista de la importancia de un ambiente macroeconómico estable, un régimen cambiario correcto y el marco general de incentivos para que la liberalización tenga éxito. Además de las implicaciones que la reforma del comercio internacional tiene para el ingreso público y la balanza de pagos, los directores mencionaron otros campos que siguen necesitando la atención del FMI y del Banco Mundial: el ordenamiento correcto de la liberalización; las repercusiones para los pobres; los costos a corto plazo del ajuste en términos de producción y empleo, y las medidas que permitan neutralizarlos; y, cuando

corresponda, las posibilidades de diversificación de las exportaciones.

En el comunicado publicado tras la reunión del 20 de abril de 2002, el Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del FMI señaló que la ampliación del acceso de los países en desarrollo a los mercados y la eliminación gradual de las subvenciones que distorsionan el comercio beneficiarán a los países desarrollados y en desarrollo por igual. El

Comité expresó su satisfacción por el compromiso, reiterado en la conferencia de las Naciones Unidas celebrada en Monterrey (México) en marzo de 2002, de trabajar con miras a lograr un acceso libre de derechos y cuotas para las exportaciones de los países menos desarrollados. También dejó constancia de las mayores oportunidades que pueden crearse mediante la reducción de las barreras comerciales entre los países en desarrollo.

El fortalecimiento del sistema financiero internacional

Los debates sobre la reforma del sistema financiero internacional pasaron a primer plano en 1998, tras las crisis que sacudieron a las economías asiáticas. Desde entonces, mucho se ha hecho para mejorar la capacidad del FMI en materia de prevención de las crisis y, en términos más generales, de la arquitectura del sistema financiero internacional. Concretamente, se ha adoptado una serie de iniciativas encaminadas a mejorar los análisis de la vulnerabilidad de los países que lleva a cabo el FMI; imprimir mayor transparencia a la formulación de las políticas económicas de los países miembros y de las políticas y operaciones de la propia institución; promover la declaración de datos puntuales y exactos al FMI y la publicación de datos económicos, ciñéndose a normas de aceptación internacional; fortalecer los sectores financieros, entre otras vías mediante la supervisión prudencial; y fomentar la adopción de regímenes monetarios y cambiarios armonizados y menos susceptibles a las crisis. Como resultado, se han robustecido las políticas de muchos países. La flexibilidad de la economía mundial y del sistema financiero internacional frente a la desaceleración económica de 2001 y a los atentados del 11 de septiembre llevan a pensar que estos esfuerzos están empezando a dar su fruto.

Sin embargo, sería poco realista suponer que todos los países miembros podrán evitar perpetuamente las crisis, y por ende el FMI se ha dedicado a fortalecer su capacidad para ayudarlos a solucionarlas. En el curso del ejercicio 2002, el Directorio Ejecutivo debatió dos facetas principales de esta labor. Primero, se planteó la manera de ayudar a los países miembros a hacer frente a las dificultades, cuando éstas surjan, de mantener el acceso a los mercados de capital, protegiendo al mismo tiempo la estabilidad del sistema financiero internacional. Segundo, en relación con los casos extremos en que un país miembro necesite reestructurar sus obligaciones financieras, el Directorio Ejecutivo evaluó marcos de reestructuración de la deuda soberana tales que los países miembros muestren mayor inclinación a reunirse con los acreedores en una etapa más temprana, antes de que la demora reste valor e incremente la escala de las distorsiones económicas. Al mismo

tiempo, el Directorio Ejecutivo reconoció que es preciso tener cautela en el diseño del nuevo contexto para no crear en los países el incentivo de recurrir al incumplimiento de los pagos como manera fácil de eludir los ajustes necesarios.

La lucha internacional contra el lavado de dinero —otra actividad crítica para el fortalecimiento del sistema financiero internacional— cobró renovada importancia tras los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001, que llevaron a un nuevo examen a nivel nacional e internacional de mecanismos que permitan promover y hacer cumplir leyes contra el lavado de dinero y también contra el financiamiento del terrorismo. El FMI se planteó la manera de contribuir a estos esfuerzos a escala internacional y se registraron avances en varios frentes.

En este capítulo se describen los avances realizados hasta abril de 2002 en materia de prevención de crisis (vulnerabilidad externa, transparencia, normas y códigos, y fortalecimiento del sector financiero), solución de crisis (incluida la reestructuración de la deuda soberana) y lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Se examinan asimismo dos temas conexos: la evaluación de los centros financieros extraterritoriales y la liberalización de la cuenta de capital. Véase en el capítulo 2 el análisis de la supervisión de los mercados internacionales de capital que llevó a cabo el FMI durante el ejercicio. Asimismo, en el sitio del FMI en Internet se presenta información más detallada sobre las iniciativas en marcha.

Prevención de crisis

Evaluación de la vulnerabilidad externa

Las crisis de fines de los años noventa fueron en muchos aspectos diferentes de las anteriores y condujeron a un nuevo planteamiento de los métodos tradicionales de evaluación de la vulnerabilidad de los países miembros frente a cambios de las circunstancias externas, motivado por el papel más preponderante del capital privado en el financiamiento de los mercados emergentes, el estrechamiento de la conexión entre los mercados a escala mundial y los vínculos (creados en parte

por las presiones sobre el tipo de cambio de un país) entre las dificultades de financiamiento externo y los problemas en el sector empresarial y financiero. Como la prevención de crisis y el fomento de la estabilidad financiera se encuentran entre sus prioridades más importantes, el FMI ha profundizado el análisis de la vulnerabilidad de los países miembros frente a variaciones de las circunstancias externas y, en particular, frente a las condiciones de los mercados de capital.

En octubre de 2001, el Directorio Ejecutivo hizo un balance del progreso logrado en la tarea de hacer un seguimiento más constante de la vulnerabilidad externa de los países miembros, sobre todo en el caso de las economías de mercados emergentes, cuyo acceso a los mercados internacionales de capital a menudo no está asegurado. Los directores manifestaron satisfacción por el renovado empeño en combinar un análisis cualitativo que refleje las circunstancias propias de cada país con indicadores de la vulnerabilidad y otros instrumentos cuantitativos, y también por la mayor integración de las actividades de supervisión bilateral y multilateral conforme surjan las crisis ya sea en economías avanzadas o de mercado emergente. Indicaron que la labor del nuevo Departamento de Mercados Internacionales de Capital contribuye al uso de la información sobre los mercados y sobre su evolución cuando se evalúa la vulnerabilidad.

Los directores señalaron que el FMI recurre de manera sistemática a diversas fuentes independientes de datos:

- *Las últimas revisiones de las perspectivas de la economía mundial.* Este es el punto de partida de toda evaluación de la vulnerabilidad, ya que uno de sus principales objetivos es determinar las influencias de la economía mundial sobre los países de mercados emergentes, entre otras formas mediante la consideración explícita de escenarios adversos.
- *Modelos de sistemas de alerta anticipada.* Estos estiman, mediante distintos indicadores de la vulnerabilidad, la probabilidad de que la balanza de pagos entre en crisis. A pesar de que se los está perfeccionando, hay muchas crisis que estos modelos no predicen, y otras previstas que no ocurren. Los modelos seguramente sigan siendo instrumentos de advertencia algo mecánicos y no del todo perfectos. Por lo tanto, es necesario matizarlos con análisis detallados de cada país y utilizarlos con prudencia.
- *Necesidades de financiamiento.* Si hay riesgo de que el acceso de un país a los mercados financieros mundiales se haga más difícil o se interrumpa, es importante calcular en detalle las necesidades de financiamiento externo y el posible origen y destino de los fondos. Las perspectivas de problemas de liquidez también quedan reflejadas en los análisis de la suficiencia de las reservas, que tienen en cuenta indicadores como la relación reservas/deuda externa

a corto plazo y las pruebas de tensión a las que se somete la balanza de pagos. Los análisis de suficiencia de las reservas y la evaluación de los determinantes de los diferenciales y las calificaciones sirven de base para formular políticas preventivas.

- *Información del mercado y riesgos de contagio.* Además de la información directa que los diferenciales cambiarios revelan en cuanto al costo del endeudamiento para un país determinado, el análisis de estos diferenciales pone de relieve los cambios en la percepción del mercado y agrega una dimensión más al estudio del contagio. El nuevo Departamento de Mercados Internacionales de Capital está encargado de recabar sistemáticamente información del mercado y perfeccionar las herramientas para comprender los mercados y su comportamiento.
- *Evaluaciones de la vulnerabilidad del sector financiero.* Como especialista en el sector financiero de sus países miembros, el FMI cuenta con un elemento crítico para evaluar la vulnerabilidad. Las evaluaciones realizadas en el marco del programa de evaluación del sector financiero (PESF) —proyecto mancomunado del FMI y del Banco Mundial— ayudan a medir la solidez del sector financiero mediante pruebas de tensión y otras hipótesis. El personal se mantiene activamente dedicado al seguimiento del sector financiero de todos los países, brindándoles asesoramiento.
- *Especialización de los departamentos regionales.* Los conocimientos especializados que manejan los departamentos regionales del FMI sobre los países de su ámbito permiten estudiar y juzgar con criterios más amplios los instrumentos utilizados para evaluar la vulnerabilidad.

La mayor atención que reciben la vulnerabilidad y las medidas adecuadas para hacerle frente resalta otra vez la importancia de eliminar las lagunas y las deficiencias de los datos. Las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) del FMI representan un marco ya acordado para dar a conocer información sobre las reservas y la deuda externa. Otros datos necesarios para la evaluación de la vulnerabilidad son la exposición al riesgo cambiario del sector financiero y de los sectores empresariales no financieros, y también las necesidades de financiamiento de los países, incluido el grado en que dependen del refinanciamiento, del crédito para el comercio exterior y del financiamiento mediante la emisión de bonos. Los directores alentaron al personal a conceder más atención a estas necesidades para que el caudal de datos vaya aumentando con el correr del tiempo y destacaron que muchos países necesitarán asistencia técnica al respecto.

El fortalecimiento de las evaluaciones de la vulnerabilidad permite la realización de ajustes oportunos de política para prevenir crisis externas. Los directores

Recuadro 3.1

El Directorio Ejecutivo analiza las directrices para la gestión de las reservas en moneda extranjera

En septiembre de 2001, al pasar revista a las directrices para la gestión de las reservas en moneda extranjera —publicadas posteriormente por el FMI— el Directorio Ejecutivo señaló que representarán un conjunto de principios básicos que los países podrán aplicar al formular políticas y prácticas sólidas de gestión de las reservas. Los directores ejecutivos se mostraron complacidos con el carácter voluntario de las directrices y convinieron en que su alcance y cobertura son adecuados. El lugar destacado que ocupa el marco para la gestión prudente de los riesgos y el hincapié que se hace en los marcos de transparencia y rendición de cuentas servirán de base para la difusión de sólidas prácticas de gestión. A su vez, éstas complementan las medidas macroeconómicas prudentes y los sectores financieros afianzados, elementos críticos para que un país pueda adaptarse a las perturbaciones y evitar crisis financieras.

Los directores ejecutivos también expresaron su agradecimiento por los comentarios vertidos por un amplio grupo de países miembros e instituciones internacionales durante las extensas consultas que tuvieron lugar mientras se preparaban las directrices. Este pro-

ceso contribuyó a que los países miembros lograran una identificación más íntima con las directrices y que éstas estuvieran armonizadas con prácticas sólidas de aceptación general. Los administradores de las reservas se mostraron especialmente complacidos con el hecho de que las directrices se centren en principios de aplicación general y eviten prácticas prescriptivas, de modo que puedan ser de utilidad para países miembros con una amplia variedad de estructuras institucionales que se encuentran en diferentes etapas de desarrollo.

Como no existe un único conjunto de prácticas que pueda aplicarse a todos los países, la ejecución de las directrices debe tener en cuenta las circunstancias propias de cada país. Al analizar la posibilidad de utilizarlas como parte de la labor de supervisión, y respetando su carácter voluntario, los directores ejecutivos convinieron en que podrían servir de base de las conversaciones entre las autoridades y el FMI sobre campos críticos que requieran el mejoramiento de la gestión de las reservas, pero que no deben ser consideradas como exigencias rígidas ni parámetros oficiales para evaluar esa gestión.

estuvieron de acuerdo en que el FMI puede desempeñar un importante papel para lograr que las autoridades nacionales participen en el análisis de la vulnerabilidad, convenciéndolas de la urgencia de tales medidas, mientras que la información sobre posibles crisis futuras debe mantenerse con carácter estrictamente confidencial. Subrayaron el papel del Directorio Ejecutivo, por ejemplo, a través de la presión de los pares y encargando explícitamente a la gerencia que exprese la mayor preocupación del FMI por este tema. En este sentido, resulta esencial que los resultados de la labor del personal sobre la vulnerabilidad se comuniquen en forma oportuna a los directores ejecutivos.

La reducción de la vulnerabilidad externa de los países miembros sigue teniendo como elemento la fijación de pautas. Las directrices para la gestión de la deuda pública, formuladas por el FMI y el Banco Mundial, se publicaron al final del ejercicio 2001. En septiembre de 2001, se publicaron las directrices para la gestión de las reservas en moneda extranjera, prepa-

radas en estrecha colaboración con entidades competentes pertenecientes a un extenso grupo de países miembros e instituciones internacionales (véase el recuadro 3.1). En octubre de 2001, el Directorio Ejecutivo examinó un documento sobre asuntos relacionados con la suficiencia y la gestión de las reservas, incluidos los resultados que se derivan de la aplicación del método de la cuenta de capital para determinar la suficiencia desde el punto de vista de la gestión de las reservas. El documento tenía también por objeto facilitar a los países la formulación de estrategias de inversión de los activos de reserva y control del riesgo, y complementar las pautas ya publicadas sobre la gestión de las reservas. El siguiente paso será el análisis de la suficiencia de las reservas dentro del contexto general de la gestión de la liquidez externa, que incluye la gestión de la deuda externa.

El programa de trabajo sobre la evaluación de la vulnerabilidad es amplio y fluido, y los directores se han planteado diversas maneras de perfeccionar los distintos elementos que entran en juego en las evaluaciones. Entre las prioridades cabe mencionar la utilización de balances nacionales para la prevención y solución de crisis, y también de indicadores del sector financiero. Paralelamente, se

procurará comprender mejor la dinámica de los mercados, detectar movimientos dentro de los distintos países que puedan tener repercusiones sobre otros países miembros, y tener muy en cuenta los efectos agregados que puede sufrir la economía mundial a causa de políticas similares adoptadas simultáneamente por varios países.

Transparencia

Con mayor transparencia —tanto a nivel de la política económica como de los datos económicos y financieros— un participante en el mercado puede juzgar con más acierto los riesgos crediticios y evitar una crisis en la medida de lo posible, o frenar el daño si es que ocurre. Esa razón es la que ha impulsado al FMI a promover la transparencia en el ámbito de las políticas de los países miembros, poner en marcha un programa de amplio alcance que tiene por objeto lograr que el público comprenda mejor la política y las operaciones de la institución, e invitar a las autoridades nacionales y al público a hacerle llegar sus comentarios sobre la

transparencia y otras iniciativas de importancia crítica. Todos estos esfuerzos se han canalizado principalmente a través del sitio del FMI en Internet.

En los últimos años, ha habido un cambio radical en la política de publicación del FMI y en la disponibilidad de información sobre las medidas adoptadas por la institución y los países miembros. En lo que respecta a información sobre los países, antes de 1994 no se publicaba prácticamente más que estudios con fines de investigación y algunos documentos que servían de referencia para los informes del personal sobre las consultas del Artículo IV; estas últimas por lo general no recibían más que una síntesis breve en el *Informe anual* del FMI. Los detalles de los programas respaldados por el FMI se consideraban confidenciales. Hoy, el FMI da a conocer un enorme caudal de datos sobre el asesoramiento que brinda a los países, los mecanismos de crédito, las finanzas y las políticas y evaluaciones en campos esenciales.

Un paso importante hacia una mayor transparencia en la supervisión bilateral que ejerce la institución fue la aparición de las notas de información al público (originalmente conocidas como notas de información a la prensa) a mediados de 1997. Al 30 de abril de 2002, se habían publicado notas de información al público sobre el 90% de los países miembros del FMI —en comparación con el 56% a fines de 1998— en las que se resumieron las consultas del Directorio Ejecutivo dispuestas por el Artículo IV sobre la situación económica de los países miembros. Lo más notable, sin embargo, es que ahora con el acuerdo del país se publican en versión íntegra los informes del personal sobre las consultas del Artículo IV. Entre junio de 1999, cuando el Directorio Ejecutivo decidió autorizar la publicación a título voluntario, y fines de abril de 2002, 106 países miembros han dado a conocer 177 informes. Con todo, la participación ha sido desigual, ya que la publicación es más frecuente entre los países avanzados, del Hemisferio Occidental y de Europa central y oriental.

El cambio en lo que respecta a la transparencia en los programas respaldados por el FMI ha sido igualmente trascendental. Ahora se publican con regularidad declaraciones del Presidente, notas informativas y comunicados de prensa una vez finalizadas las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el uso de los recursos del FMI. Se presume que los documentos en que las autoridades exponen sus intenciones en cuanto a los programas que recibirán el respaldo del FMI serán de conocimiento público; de hecho, desde que el Directorio Ejecutivo aprobó la publicación en enero de 2001, un 96% del total de esta documentación ha llegado a manos del público. Ese mismo mes, el Directorio Ejecutivo convino en la publicación de los informes del personal que tratan específicamente sobre los programas respaldados por el FMI (informes sobre el

uso de los recursos del FMI), siempre con el acuerdo del país miembro. A fines de abril de 2002, se había publicado el 55% de estos informes y la mayor proporción correspondía a los países de Europa central y oriental.

En la actualidad, existe mayor transparencia en las políticas y operaciones del FMI. Se publican los documentos preparados por el personal sobre cuestiones clave de política y los resúmenes de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo al respecto. Además, el FMI ha iniciado un diálogo con el público sobre algunas cuestiones clave. Por ejemplo, se ha procurado conocer la opinión del público con respecto al examen del FMI sobre la condicionalidad, a través de Internet y de seminarios en los que han participado numerosos representantes del mundo académico, responsables de la política económica y organizaciones no gubernamentales. En los últimos años se han llevado a cabo varias evaluaciones externas (e internas) de las actividades y los programas del FMI y se han publicado los resultados de casi todos estos estudios. Por último, durante el ejercicio 2002 comenzó a funcionar una Oficina de Evaluación Independiente (OEI) como complemento de los procedimientos de revisión y evaluación vigentes.

Normas y códigos

La divulgación de normas y códigos para la formulación de políticas y mecanismos institucionales que gocen de aceptación internacional contribuye a un mejor funcionamiento de los mercados al permitir a los participantes y a los responsables de la política económica comparar la información sobre las prácticas que siguen los países con las buenas prácticas acordadas como parámetro de referencia. Las normas también tienen por objeto mejorar la transparencia y el buen gobierno, y reforzar la rendición de cuentas y la credibilidad de las políticas.

La iniciativa del FMI sobre normas y códigos, iniciada en respuesta a la crisis de Asia, ha contribuido a fomentar la formulación y el perfeccionamiento de normas internacionalmente reconocidas en ámbitos clave, preparar evaluaciones sobre la observancia de las normas por parte de los países y ayudar a éstos a aplicar las normas, entre otras formas mediante el suministro de asistencia técnica. Una parte importante de la iniciativa consiste en conocer y tener en cuenta las opiniones de las autoridades y del sector privado. Durante el ejercicio 2002, se avanzó en todos estos frentes.

Cuarto examen de las iniciativas sobre normas del FMI para la divulgación de datos

En julio de 2001, el Directorio Ejecutivo llevó a cabo deliberaciones sobre las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) en el marco del *cuarto examen de las iniciativas sobre normas del FMI*

para la divulgación de datos, durante el cual se evaluaron la observancia de las NEDD, la planilla de declaración de datos sobre reservas, la creación de una categoría de datos sobre la deuda externa y la participación en el SGDD. El Directorio Ejecutivo estudió también la propuesta del personal para incorporar una metodología de evaluación —denominada marco de evaluación de la calidad de los datos— a la estructura del módulo

estadístico incluido en los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN), como elemento central del Programa de Evaluación de la Calidad de los Datos (véase el recuadro 3.2).

Los directores apreciaron la oportunidad de pasar revista a la experiencia adquirida con respecto a las iniciativas sobre normas del FMI para la divulgación de datos y de analizar propuestas encaminadas a precisarlas y unificarlas, y manifestaron su gran reconocimiento al personal por la labor realizada. Hicieron suyo el espíritu de consulta con el que se busca mejorar la concepción y la ejecución de las iniciativas (véase el recuadro 3.3) y destacaron que debe seguir siendo, junto con el carácter voluntario de las iniciativas, una característica importante. El sustancial avance logrado en los últimos años en el ámbito de estas iniciativas le ha permitido al FMI afianzarse más como centro de divulgación de estadísticas económicas y financieras.

Los directores pusieron de manifiesto la importancia que tienen las actividades de los países miembros en este campo para poder mejorar la transparencia y la prevención de crisis. Felicitaron a las autoridades nacionales por el sustancial progreso realizado hasta la fecha, como lo demuestra el gran aumento del número de países que cumplen las especificaciones de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos, en comparación con el año pasado. Asimismo, observaron complacidos que la participación en el Sistema General de Divulgación de Datos crece a un ritmo satisfactorio, acorde con la meta fijada en el tercer examen de las iniciativas sobre normas del FMI para la divulgación de datos.

Prueba del mayor interés de los usuarios en las NEDD la dio el aumento del uso de la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos (CEDD) y la respuesta a la labor de extensión que llevó a cabo el FMI. Los directores respaldaron los planes del personal de realzar estos esfuerzos mediante seminarios sobre normas y códigos internacionales, y de aprovechar las oportunidades que

Recuadro 3.2

Normas del FMI sobre la divulgación de datos

Las iniciativas del FMI en cuanto a normas de divulgación de datos pretenden contribuir a la elaboración de estadísticas puntuales y completas y, por ende, fomentar la aplicación de políticas macroeconómicas acertadas y facilitar el buen funcionamiento de los mercados financieros.

Las **Normas Especiales para la Divulgación de Datos** (NEDD), establecidas en 1996, tienen por objeto orientar en este campo a los países que tienen acceso o podrían obtener acceso a los mercados internacionales de capital. Al 30 de abril de 2002, 50 países se habían suscrito a las NEDD; en noviembre de 2001, Costa Rica pasó a ser, después de Brasil y Túnez, el tercer suscriptor nuevo desde la finalización del período de transición en diciembre de 1998. La suscripción es voluntaria. Entre otras cosas, los suscriptores se comprometen a cumplir los requisitos relativos a la cobertura, periodicidad y puntualidad de los datos que divulgan, a presentar calendarios de publicación en forma anticipada y a atenerse a las buenas prácticas que rigen la integridad y calidad de las estadísticas. Asimismo, proporcionan información sobre sus prácticas de divulgación para su publicación en Internet en la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos (CEDD) (<http://dsbb.imf.org>). Además, los suscriptores deben mantener un sitio en Internet —conocido como página de datos nacionales resumidos— que contiene los datos propiamente dichos y que está electrónicamente enlazada a la CEDD.

El **Sistema General de Divulgación de Datos** (SGDD) se estableció en 1997 para ofrecer a los países un marco para mejorar sus sistemas estadísticos en función de las cambiantes necesidades de la comunidad de usuarios. El SGDD fomenta la aplicación de principios

metodológicos acertados, la adopción de prácticas de compilación rigurosas y la observancia de procedimientos que garanticen el profesionalismo y la objetividad. Los países participantes suministran metadatos que describen sus prácticas en cuanto a divulgación de datos, junto con planes detallados de mejora que se publican en la CEDD.

En julio de 2001, el Directorio Ejecutivo aprobó una medida importante encaminada a mejorar las normas del FMI sobre la divulgación de datos al adoptar un **marco para la evaluación de la calidad de los datos**, que se incluirá en el módulo estadístico de los informes sobre la observancia de los códigos y normas ¹ (IOCN). Este marco tiene por objeto hacer frente a la preocupación de que en las evaluaciones sobre las normas deberían examinarse no solo la frecuencia, puntualidad y cobertura de los datos publicados sino también la calidad de los mismos. El marco para evaluar la calidad de los datos fue elaborado por el FMI en consulta con oficinas nacionales de estadística, organismos internacionales y usuarios de datos fuera del FMI. Comprende buenas prácticas y conceptos y definiciones de aceptación internacional en el ámbito de la estadística, y abarca distintas dimensiones de la calidad de los datos, como la integridad, el rigor metodológico, la exactitud y fiabilidad, la utilidad para el usuario y el acceso, así como los requisitos institucionales pertinentes.

¹Los informes sobre la observancia de los códigos y normas son producto de una labor mancomunada que el FMI y el Banco Mundial llevan a cabo en consulta con las autoridades nacionales competentes, y describen en forma resumida el grado de observancia de determinadas normas internacionalmente reconocidas por parte de los países.

brindan las misiones dedicadas a los informes sobre la observancia de los códigos y normas y las encuestas a los usuarios de la CEDD.

También se ha avanzado en el campo de las estadísticas de la deuda externa. Los directores tomaron nota de la tarea de finalización de la publicación *External Debt Guide* (Guía de la deuda externa) y de la respuesta alentadora de los países miembros a una serie de seminarios destinados a fomentar la familiaridad con las normas sobre divulgación de datos sobre la deuda externa y evaluar el avance logrado por los países hacia su cumplimiento. La adopción de la nueva categoría de datos sobre la deuda externa será uno de los temas del próximo examen de las iniciativas sobre normas del FMI para la divulgación de datos.

Los directores expresaron su satisfacción por la formulación del marco de evaluación de la calidad de los datos y, en su mayoría, respaldaron la idea de incorporarlo al módulo estadístico incluido en los IOCN. Convinieron en mantener la estructura del módulo, de modo tal que siga sirviendo de evaluación sintética de la observancia de las normas sobre divulgación de datos por parte del país miembro, complementado por una evaluación resumida de la calidad de los datos.

Reflexionando sobre el futuro, los directores coincidieron, en líneas generales, en la necesidad de incorporar la metodología estadística más avanzada a las normas de divulgación de datos del FMI. También hicieron suya la idea de poner en marcha un sistema abierto de distribución e intercambio de datos estadísticos por Internet, de modo tal que la CEDD resulte más funcional y fácil de utilizar.

La mayoría de los directores acordó programar para el segundo semestre de 2003 el próximo examen de las iniciativas sobre normas del FMI para la divulgación de datos.

Evaluación de la observancia de las normas por parte de los países miembros

El número de evaluaciones resumidas en los módulos de los IOCN aumentó más del 100% durante el ejercicio 2002. Para fines de abril, se habían concluido 228 módulos correspondientes a 76 economías y se habían publicado 165 módulos correspondientes a 59 econo-

Recuadro 3.3

Colaboración en la creación de normas

El personal del FMI ha colaborado con varios otros grupos en la revisión y formulación de normas. Actualmente, está cooperando con:

- El Comité de Basilea, en la preparación de un nuevo Acuerdo de Basilea sobre capital como complemento fundamental de los principios básicos de Basilea, norma reconocida internacionalmente en materia de supervisión bancaria.
- Organismos internacionales competentes, en la formulación de metodologías de evaluación y directrices sobre normas internacionales de reglamentación bursátil (Organización Internacional de Comisiones de Valores, OICV), supervisión de seguros (Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, IAIS) y sistemas de pagos de importancia sistémica (Comité de Sistemas de Pago y Liquidación, CSPL).
- El Banco Mundial y la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad, en la preparación de normas más detalladas y metodologías de evaluación de las normas de contabilidad y auditoría.
- Otros organismos, en la finalización de la publicación *External Debt*

Guide (Guía de la deuda externa), brindando a la vez asistencia a los países en la recopilación de datos sobre la deuda externa de acuerdo con los requisitos establecidos en las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y las recomendaciones del Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD)¹. En este sentido, el FMI publicó un segundo borrador de la *Guía de la deuda* en el sitio de la institución en Internet, a fin de recoger nuevos comentarios antes de presentar la versión definitiva de la misma.

- El Grupo de Acción Financiera (GAFI) y el Banco Mundial, en la elaboración de una metodología tendiente a reforzar la evaluación de las normas jurídicas, institucionales y de supervisión financiera relativas a la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (véase el texto).

¹El Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras, constituido bajo los auspicios de la Comisión de Estadística de las Naciones Unidas y presidido por el FMI, es el órgano de coordinación de esta labor.

mías. El Banco Mundial está llevando a cabo evaluaciones sobre la observancia de las normas por parte de los países en los ámbitos de gobierno de las sociedades, contabilidad y auditoría. La mayor participación en los módulos de los IOCN —que es voluntaria— se concentra en los países de Europa central y oriental.

Pese a que la responsabilidad de la puesta en práctica de las normas recae en los países miembros, el FMI y otros órganos internacionales facilitan la tarea mediante la prestación de asistencia técnica. (En el capítulo 7 se expone un análisis más amplio de este tema.)

Opiniones de los usuarios en cuanto a los informes sobre la observancia de los códigos y normas

El FMI, en colaboración con otras instituciones, como el Banco Mundial y el Foro sobre Estabilidad Financiera, ha llevado a cabo una serie de misiones destinadas a informar y conocer la opinión de los países miembros y los mercados sobre la labor relacionada con las normas. Durante el último ejercicio, el personal del FMI participó en seminarios en Alemania, España, Estados Unidos, Francia, Italia y Túnez, y también en la

Organización Mundial del Comercio (Ginebra) y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos/Comité de Asistencia para el Desarrollo (París).

Esta labor de difusión ha generado información que contribuye a que los IOCN sean más accesibles a los usuarios; por ejemplo, gracias a una extensión limitada, un formato estándar y una cobertura de países más amplia. Las autoridades nacionales también han manifestado la necesidad de disponer de asistencia técnica adecuada para facilitar la corrección de las deficiencias detectadas en las evaluaciones del cumplimiento de las normas. Se están tomando medidas para hacer frente a estas inquietudes y evaluar las consiguientes repercusiones sobre los recursos.

Fortalecimiento del sector financiero

Las crisis de Asia y los problemas del sector bancario surgidos en muchos países miembros han puesto de relieve la importancia crucial de una labor concertada para reforzar los sistemas financieros. A lo largo del ejercicio 2002, como parte de la intensificación de las actividades de supervisión del sector financiero emprendidas en los últimos años, el FMI siguió adelante con los análisis exhaustivos que efectúa en colaboración con el Banco Mundial en el marco del programa de evaluación del sector financiero), examinó el uso de los indicadores sintéticos de la solidez financiera y concedió más atención a las evaluaciones de los centros financieros extraterritoriales.

Programa de evaluación del sector financiero

El PESF, en el que los países participan voluntariamente, tiene como objetivo fortalecer el seguimiento de los sistemas financieros de los países en el contexto de la labor de supervisión bilateral del FMI y la labor de desarrollo del sector financiero del Banco Mundial. Tras el programa piloto, los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial decidieron que se mantendría el PESF, con un máximo de 24 evaluaciones de países por año. En lo que respecta al FMI, se acordó que las evaluaciones de la estabilidad del sector financiero (EESF) —que son informes derivados del análisis de las conclusiones del PESF— constituyen el instrumento preferencial para reforzar el seguimiento de los sistemas financieros en el marco de la labor de supervisión que ejerce el FMI. Para abril de 2002, 27 países habían llevado a término su participación en el PESF¹ y 50 nuevos países habían anunciado su intención de participar en el programa, habiéndose iniciado las labores en el caso de 27 de ellos. En enero de 2001 se autorizó la publicación de EESF para proporcionar

¹Se considera que un PESF está concluido una vez que el Directorio Ejecutivo ha examinado la EESF y se ha enviado el PESF a las autoridades.

a los mercados una evaluación integrada de los puntos fuertes y débiles del sector financiero de los países en cuestión. Para abril de 2002, 11 países habían publicado su EESF. En el marco del programa de evaluación correspondiente al ejercicio 2002 se dio mayor énfasis a los países de importancia sistémica, de conformidad con las opiniones vertidas en los dos Directorios.

El FMI ha preparado, como complemento de su labor de evaluación de la vulnerabilidad externa y los PESF, un conjunto de indicadores de la solidez financiera (ISF) y ha formulado métodos de análisis macroprudencial destinados a mejorar la evaluación y el seguimiento de los factores de vulnerabilidad de los sistemas financieros. (El análisis macroprudencial incluye un análisis de la vulnerabilidad de los sistemas financieros frente a diversos tipos de perturbaciones mediante pruebas de tensión.) En junio de 2001 el Directorio Ejecutivo aprobó un conjunto básico de ISF y otro conjunto de ISF cuyo uso se recomienda. El conjunto básico de indicadores está centrado en el sector bancario y fue seleccionado en virtud de su relevancia analítica, utilidad y disponibilidad. El conjunto recomendado incluye indicadores complementarios para el sector bancario e indicadores para el sector financiero no bancario, para los sectores empresarial y de hogares, y para los mercados de bienes raíces. Los directores ejecutivos coincidieron en que una recopilación más general y un uso más intensivo de los ISF, centrando la atención en el conjunto básico, permitirían mejorar considerablemente la labor de supervisión. Señalaron que sería conveniente recopilar de manera más sistemática datos sobre los ISF en el PESF y en los informes relativos a las consultas del Artículo IV, así como realizar evaluaciones en profundidad del sector financiero.

En julio de 2001, durante el cuarto examen de las iniciativas sobre normas del FMI para la divulgación de datos, los directores se plantearon la posibilidad de incluir los ISF en las NEDD. Si bien algunos estimaron que sería útil, otros se manifestaron en contra de hacerlo incluso en una etapa posterior para evitar desalentar nuevas suscripciones y sobrecargar a los suscriptores actuales. Se decidió volver a examinar el tema en otra ocasión.

La futura labor pertinente a los ISF incluye actividades en cuatro ámbitos: el apoyo a las tareas de compilación de las autoridades nacionales; una labor analítica y empírica de medición y análisis de los ISF; un seguimiento más eficaz de los ISF, en colaboración con las autoridades nacionales, como componente esencial del proceso de los PESF y la EESF; y una labor orientada a alentar a las autoridades nacionales a divulgar periódicamente los indicadores.

Evaluaciones de los centros financieros extraterritoriales

El FMI ha ampliado su labor en el sector financiero a fin de incluir los centros financieros extraterritoriales. El

programa comprende evaluaciones voluntarias en tres niveles posibles². A fines de abril de 2002, el personal del FMI había iniciado misiones en 19 centros financieros extraterritoriales con el fin de reunir información, brindar asistencia técnica y colaborar en las autoevaluaciones; había concluido nueve evaluaciones y se habían publicado tres (Chipre, Gibraltar y Panamá). La encuesta coordinada sobre inversión de cartera organizada por el FMI, en la que participarán varios centros financieros extraterritoriales importantes, complementará esta labor al facilitar a los estadísticos nacionales la compilación de datos más exhaustivos sobre la posición de inversión transfronteriza.

Liberalización de la cuenta de capital

El FMI ha potenciado su labor relativa a la cuenta de capital, para lo cual, entre otras cosas, ha ampliado su labor de análisis, ha dado mayor prominencia a los problemas de la cuenta de capital en las consultas del Artículo IV y ha ampliado sus consultas con el sector privado. Entre los beneficios que reporta la apertura de la cuenta de capital se incluyen una asignación más eficiente del ahorro a nivel internacional y una mayor productividad (por ejemplo, a través de la transferencia de tecnología en flujos de inversión extranjera directa), mayores oportunidades de diversificación de la cartera de inversiones, distribución de los riesgos, mayor profundidad de los mercados financieros y mayor división internacional del trabajo. Por otro lado, la inestabilidad de los flujos internacionales de capital ha sido uno de los factores que han influido en varias de las crisis recientes, lo que revela la importancia de liberalizar la cuenta de capital siguiendo una secuencia adecuada.

En julio de 2001, el Directorio Ejecutivo, en respuesta a una solicitud del Comité Monetario y Financiero Internacional, celebró un debate preliminar sobre la estabilidad del sector financiero y la secuencia de la liberalización de la cuenta de capital. Conscientes de que no existe una regla simple que sea aplicable en todos los países, los directores ejecutivos examinaron algunos principios generales que podrían ayudar a los países a coordinar la liberalización de la cuenta de capital y establecer una secuencia adecuada para la misma. Estos principios ponen de manifiesto:

- La importancia de lograr la estabilidad macroeconómica y dar prioridad a la adopción de reformas del sector financiero que la promuevan.

²El módulo 1 es una autoevaluación, realizada con asistencia técnica de expertos en la medida en que sea necesario, cuyo fin es ayudar a los centros financieros extraterritoriales a evaluar el cumplimiento de normas específicas. El módulo 2 es una evaluación independiente de las normas, dirigida por el FMI. El módulo 3, o PESE, es una evaluación general de los riesgos y factores vulnerables, los requisitos institucionales y el cumplimiento de las normas, preparada por el FMI.

- Coordinar las distintas políticas del sector financiero para que las reformas se refuercen entre sí.
- Tener en cuenta la situación inicial de las entidades financieras y no financieras y la eficacia de los controles de capital en vigor.
- Adoptar cuanto antes las medidas decisivas que puedan tener un período de gestación prolongado.
- Considerar la sostenibilidad del proceso de reforma.
- Garantizar la transparencia del proceso de liberalización.

Estos principios ponen de relieve que, en la mayoría de los casos, es conveniente que los flujos a largo plazo (especialmente la inversión extranjera directa) se liberalicen antes que los flujos a corto plazo y que hay medidas de política específicas que deberían adoptarse con anterioridad a la liberalización de los distintos tipos de flujos. En muchos casos podría ser necesario aplicar un enfoque gradual para la liberalización, pero esto no sería suficiente para garantizar una liberalización adecuada.

En diciembre de 2001 se organizó un seminario de evaluación de la experiencia de los países avanzados con respecto a la liberalización de la cuenta de capital. Continúan las deliberaciones, dentro del FMI y con el sector privado, a través del Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital³ y otros grupos.

Solución de crisis

Pese a que la labor de prevención que realiza el FMI debería de reducir el número de crisis con el correr del tiempo, no sería realista esperar que todos los países miembros puedan evitarlas siempre. A lo largo del ejercicio 2002, el Directorio Ejecutivo mantuvo una serie de deliberaciones oficiosas sobre distintos temas vinculados a la solución de crisis financieras y la función que puede desempeñar el sector privado.

En agosto de 2001, el Directorio Ejecutivo consideró en forma preliminar y oficiosa un documento preparado por el personal sobre el *tratamiento de los créditos otorgados por el sector privado y los acreedores del Club de París*. El Directorio Ejecutivo había solicitado al personal un documento sobre cuestiones relacionadas con la comparabilidad de tratamiento de los créditos otorgados por el Club de París y el sector privado en los casos excepcionales que requieran una

³Inmediatamente antes de las Reuniones Anuales celebradas en Praga en septiembre de 2000, el FMI estableció, por iniciativa del Director Gerente, un Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital (GCMC), para promover un diálogo regular entre la gerencia del FMI y altos funcionarios y representantes del sector financiero privado. El GCMC se reúne varias veces al año en diversos lugares del mundo, principalmente en los grandes centros financieros. Está representada una gama de instituciones financieras, como bancos, sociedades de inversión e inversionistas institucionales. Comprende representación de todas las regiones del mundo. Las reuniones son de carácter privado y oficioso.

reprogramación por parte del Club de París y otros acreedores bilaterales oficiales. Los directores estimaron que muchos de los planteamientos expuestos en el documento eran de carácter técnico, pero que éste serviría de base para las conversaciones entre el Club de París y el personal, por un lado, y entre el Club de París y el sector privado, por el otro, sobre la manera de abordar la comparabilidad de tratamiento y la participación del sector privado.

En septiembre de 2001, el Directorio Ejecutivo evaluó los factores determinantes y las perspectivas del *ritmo de acceso a los mercados de capital para los países que salen de una crisis*, un elemento crítico del marco para la participación del sector privado. Los directores examinaron una amplia gama de cuestiones a este respecto pero llegaron a la conclusión de que se necesitan más estudios teóricos y empíricos para formar una opinión decidida sobre este complejo tema. Los directores coincidieron con el personal en que las evaluaciones no pueden efectuarse de manera mecánica y que cada caso seguirá requiriendo discernimiento y seguimiento.

De acuerdo con los directores, una concepción más clara de las razones por las cuales los países pierden acceso al mercado podría apuntar a la manera de recuperarlo. Entre los factores determinantes del acceso, se destacan tres: la evolución de las condiciones financieras mundiales; el contagio entre un mercado y otro, y las medidas internas de política económica. La experiencia parece indicar que los países que pierden acceso por perturbaciones en los mercados financieros mundiales o por ligeros efectos secundarios causados por crisis ajenas generalmente lo recuperan con rapidez en cuanto la situación vuelve a la normalidad. Algunos directores hicieron hincapié en que las medidas internas de política económica son a menudo una causa importante de la pérdida de acceso.

El Directorio Ejecutivo señaló que la lista de factores determinantes del restablecimiento del acceso al mercado consignada en el documento constituía un buen punto de partida, pero insistió en que era limitada. Dejó constancia de la trascendencia de que las condiciones de los mercados internacionales de capital sean favorables para que pueda reanudarse el acceso, pero convino en que el factor más decisivo para las perspectivas de cada país es la adopción de medidas correctivas que inspiren confianza, sobre todo las de carácter macroeconómico y estructural encaminadas a mejorar las cuentas externas y la sostenibilidad de la deuda. También se plantearon otros factores.

Por último, muchos directores pusieron de relieve la necesidad de que, a medida que avanza su labor en este ámbito, el FMI se familiarice mejor con las opiniones de los propios participantes en el mercado y tenga una concepción más clara de las razones en que basan sus decisiones crediticias.

Programa de trabajo para la solución de crisis

En su informe al CMFI de abril de 2002, el Director Gerente expuso un programa de trabajo para fortalecer el marco para la solución de las crisis que se concentra en los siguientes cuatro ámbitos básicos:

- Incrementar la capacidad del FMI para evaluar la sostenibilidad de la deuda de los países.
- Aclarar la política de acceso del FMI.
- Fortalecer los instrumentos disponibles para asegurar la participación del sector privado en la solución de las crisis financieras.
- Examinar un contexto jurídico más ordenado y transparente para la reestructuración de la deuda soberana y definir con más claridad los fundamentos en que se basará la disponibilidad del financiamiento del FMI durante y después de la reestructuración.

El mejoramiento del marco analítico que utiliza el FMI para determinar la *sostenibilidad de la deuda* es esencial para su capacidad de responder debidamente a las distintas crisis. Como se indica en el marco de Praga, el FMI debe esforzarse por establecer una diferencia entre los casos que exigen una importante reestructuración de la deuda, tal vez incluso una considerable reducción; los casos en los cuales el sector oficial tendrá que alentar a los acreedores para que lleguen a acuerdos voluntarios y mantengan su exposición con el fin de ayudar a superar los problemas de coordinación, y los casos en que es pertinente que el FMI, conjuntamente con otros interesados, proporcione financiamiento en apoyo del programa de ajuste del país miembro para ayudar a restablecer la confianza y catalizar la reanudación de las entradas de capital privado. Esta distinción debería basarse sólidamente en una evaluación de la sostenibilidad de la deuda del país miembro.

Al evaluar la sostenibilidad de la posición externa y fiscal del país miembro, es menester concentrarse en la probabilidad de que pueda recuperar la viabilidad financiera y económica, y prestar atención también a la necesidad de lograr cierto nuevo perfil o reestructuración de la deuda para alcanzar ese objetivo en el contexto de un programa de ajuste bien concebido. El análisis de la sostenibilidad puede no arrojar siempre resultados inequívocos, pero el FMI está desplegando esfuerzos para fortalecer la base analítica que se utiliza para llegar a un juicio intrínsecamente difícil. Se prevé que los funcionarios reúnan en forma más sistemática los elementos requeridos para ese juicio, incluidos la masa inicial de pasivos reales y contingentes, los acontecimientos externos e internos previstos que afectarán la carga del servicio de la deuda, la probabilidad de que se planteen hipótesis más adversas y la capacidad del país miembro —incluidas tanto la política como la institucional— de ajustar las políticas económicas para enfrenar las perturbaciones.

Otro lineamiento del programa de trabajo será aclarar la política sobre acceso a los recursos del FMI para el país miembro que enfrenta una crisis de la cuenta de capital. En este contexto, será importante reconocer que una política de límites de acceso en tales casos debe basarse en el hecho real de que los recursos del FMI son intrínsecamente limitados, en tanto las posibles necesidades financieras de un país integrado a los mercados mundiales pueden en efecto ser muy grandes y en algunos casos no guardan correspondencia con su cuota en el FMI. La política sería especificar las circunstancias en que el FMI estaría dispuesto a respaldar las políticas del país miembro en caso de que enfrente dificultades. A modo de orientación general, se establecería que los mayores niveles de acceso han de exigir una justificación más rigurosa. Una política más clara de límites de acceso debería permitir que el FMI otorgue la escala de financiamiento necesaria para ayudar a los países miembros a enfrentar sus problemas y, al mismo tiempo, reforzar los incentivos para que se apliquen políticas económicas responsables y se evalúe el riesgo con prudencia.

Un tercer lineamiento del programa de trabajo es *fortalecer los instrumentos* disponibles para asegurar la participación del sector privado en la solución de las crisis financieras dentro del contexto del marco jurídico vigente. Un aspecto de esta labor explora el uso de opciones de financiamiento para ayudar a superar crisis financieras y complementar el enfoque catalizador, en los casos en que la carga de la deuda del país miembro se considere sostenible. La conclusión general es que aunque el uso de alternativas en materia de instrumentos financieros en ciertas circunstancias puede ayudar a controlar la crisis, es preciso evaluarlos cuidadosamente en cada caso, pues en cada uno de ellos habrá que ponderar los beneficios de las técnicas financieras contra los posibles riesgos que entrañan de distorsionar los mercados, así como contra los efectos de transferir el riesgo de los deudores soberanos al sistema financiero interno.

Para suavizar las consecuencias nocivas de la reestructuración de la deuda soberana, será necesario frenar la pérdida de confianza y mantener el orden del proceso de reestructuración, entre otras cosas anunciando sin demora medidas correctivas y formulando una oferta de reestructuración equitativa.

Reestructuración de la deuda soberana

En los casos excepcionales en que acumulen una carga de deuda insostenible, los países tienen que proceder a la reestructuración de sus obligaciones. Una de las deficiencias del sistema financiero internacional es la falta de un marco para reestructurar la deuda soberana de manera previsible y ordenada: no existe un mecanismo integral que permita a los acreedores privados tomar decisiones por mayoría, y la situación se agrava cuando la deuda está compuesta por numerosos instrumentos

emitidos en diferentes jurisdicciones. La consecuencia de este problema de acción colectiva es que en muchos casos la reestructuración es retrasada, prolongada y desordenada; agota el valor de los activos de los acreedores, y crea graves penurias para el país deudor. Esto no solo perjudica al deudor y a sus acreedores, sino que también trastorna los mercados internacionales de capital y afecta a los socios comerciales del país deudor.

En un seminario celebrado en febrero de 2002 durante el cual evaluó documentos preparados por el personal sobre *instrumentos complementarios para el enfoque catalizador y nuevas reflexiones sobre la reestructuración de los bonos soberanos internacionales*, el Directorio Ejecutivo avanzó en las deliberaciones sobre cuestiones relacionadas con la participación del sector privado en la solución de crisis financieras. Los directores tomaron nota de que pese a que el uso reciente del enfoque catalizador había sido desigual, es útil poder estudiar desde el comienzo la aplicación de instrumentos complementarios tales como los acuerdos de refinanciamiento con inversionistas nacionales, que tienen por objeto facilitar la atención de las necesidades de financiamiento mientras se afianzan las políticas y la confianza. Sin embargo, los directores hicieron hincapié en que tales políticas no pueden remplazar a medidas económicas sólidas, la gestión eficiente de la deuda pública, una mayor transparencia y relaciones activas entre los deudores y los acreedores. El uso de otros instrumentos de financiamiento que contribuyan a controlar las crisis exigirá un examen diferente en cada caso y una evaluación cuidadosa de las ventajas y los posibles costos de estas técnicas según la situación de cada país.

Los directores observaron que, pese al principio de respeto de las obligaciones contractuales, en aquellos casos excepcionales en que existen grandes necesidades de financiamiento y pocas perspectivas de que el acceso espontáneo a los mercados de capital vaya a restablecerse con rapidez, quizá se justifique el uso de un amplio espectro de medidas. Es posible que los tenedores de bonos, junto con otros acreedores, deban contribuir a la solución de la crisis. Cuando la situación de endeudamiento no sea sostenible, quizás haya que proceder a una reestructuración con reducción de la deuda y del servicio de la deuda para llegar a un programa debidamente financiado.

El 6 y 8 de marzo de 2002, el Directorio Ejecutivo organizó un seminario oficioso sobre el perfeccionamiento del marco jurídico para la reestructuración de la deuda soberana, durante el cual pasó revista a dos documentos preparados por el personal. El primero —publicado en noviembre de 2001— seguía de cerca los lineamientos del discurso en el cual Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente, propuso un nuevo régimen para la reestructuración basado en una disposición legal (véase el recuadro 3.4). El segundo —publicado

Recuadro 3.4

La Primera Subdirectora Gerente propone un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana

En un discurso pronunciado ante el Club Nacional de Economistas en noviembre de 2001, Anne O. Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, presentó originalmente una propuesta sobre un nuevo mecanismo de reestructuración de la deuda soberana, dándole más cuerpo posteriormente en una intervención en el Instituto de Economía Internacional en abril de 2002. Ese mismo mes apareció un folleto sobre el tema titulado “A New Approach to Sovereign Debt Restructuring”.

La premisa de la propuesta es que, tal como se está poniendo de manifiesto con creciente claridad a escala internacional, la falta de un marco jurídico sólido para la reestructuración de la deuda soberana acarrea un costo considerable. Primero, los deudores soberanos esperan demasiado para reestructurar, perjudicando tanto a la ciudadanía como a los acreedores. Segundo, cuando finalmente se pone en marcha la reestructuración, ésta se prolonga más de lo necesario y es menos predecible de lo que desearían los deudores y los acreedores. La Sra. Krueger observó que actualmente el sistema financiero internacional carece de un marco establecido para que la reestructuración de la deuda sea equitativa y restablezca la sostenibilidad.

Al presentar su propuesta, la Sra. Anne Krueger señaló que el objetivo del mecanismo de reestructuración de la deuda soberana consiste en facilitar la reestructuración ordenada, previsible y rápida de la deuda soberana insostenible. El uso no lo impondrían ni el Fondo Monetario Internacional ni los acreedores, sino que lo decidiría el país deudor, y únicamente una vez que la deuda alcanzara un nivel insostenible.

De acuerdo con Krueger, las dos tareas fundamentales más complejas serán la creación de incentivos para que, por un lado, los deudores no demoren en hacer frente a sus problemas y, por el otro, las partes acuerden las condiciones con rapidez. Las políticas del FMI en cuanto a la disponibilidad de sus recursos desde antes de iniciada la reestructuración, durante y después de concluida tendrán una influencia crítica en la formulación de los incentivos.

El sistema esbozado por Krueger contempla un marco jurídico internacional que permitiría a una mayoría cualificada de acreedores de un deudor soberano aprobar un acuerdo de reestructuración que sería vinculante para la minoría disidente. Ese marco estaría afianzado por tres puntales: no habría acción judicial por parte de los acreedores entre el momento de la suspensión de pagos y el de la concertación del acuerdo de reestructuración; durante ese período de cese, los intereses de los acreedores estarían protegidos; y, también durante dicho período, habría un mecanismo para atraer nuevos fondos privilegiándolos por encima de la deuda privada ya contraída.

La propuesta de Krueger también prevé la formación de un grupo internacional de jurisperitos que dirimirían conflictos y supervisarían la votación, además de una enmienda del Convenio Constitutivo del FMI como base jurídica para que el acuerdo sea vinculante para todos los acreedores. No habría, sin embargo, ningún traspaso de autoridad jurídica sustancial al FMI; la institución no estaría facultada para imponer un acuerdo y la autoridad decisoria fundamental estaría en manos del deudor y de una mayoría de los acreedores.

en febrero de 2002— contribuía con más detalles, y agregaba otro enfoque en el cual el FMI desempeñaba un papel menos influyente en las decisiones. En este segundo documento también se analizaba en qué medida el uso de cláusulas de acción colectiva en los instrumentos de deuda podría contribuir a mejorar el proceso de reestructuración. Todas las opciones bajo estudio tienen ventajas y desventajas, y se reconoció la necesidad de un análisis considerable para poder formular propuestas concretas.

soberano, y uno basado en un contrato y en cláusulas de acción colectiva. El segundo prevé un mecanismo de reestructuración en cuyo funcionamiento tendría una participación limitada el FMI y en virtud del cual la decisión de conceder protección jurídica al deudor soberano y de privilegiar el financiamiento privado nuevo quedaría en manos del deudor y de una mayoría cualificada de acreedores. Aunque una enmienda del Convenio Constitutivo podría servirle de base jurídica, el FMI no estaría facultado para tomar decisiones que

El seminario puso de manifiesto la opinión que comparten muchos de los directores —y también la gerencia— en el sentido de que el actual proceso de reestructuración de la deuda soberana es más prolongado, más perjudicial para el país y sus acreedores, y más impredecible de lo que conviene. Tanto los países como los acreedores se verían beneficiados si los países con deudas insostenibles tuvieran mejores incentivos para hacer frente a sus problemas sin dilación, y si, en esos casos excepcionales, hubiera un proceso más previsible para acordar rápidamente una reestructuración que restableciera la sostenibilidad. Al mismo tiempo, se deben evitar los incentivos que puedan provocar una cesación de pagos innecesaria o que contribuyan de alguna manera a acrecentar la percepción de una posible cesación.

La tarea pendiente —parte del empeño por aumentar la eficacia de la prevención y solución de crisis— es doble: formular un marco más eficaz para facilitar la reestructuración de la deuda soberana y mejorar la base analítica que utiliza el FMI para juzgar la sostenibilidad de la deuda. Correspondería recurrir a una reestructuración integral de la deuda únicamente en circunstancias muy limitadas y excepcionales, acordes con el marco de participación del sector privado.

En el documento preparado por el personal se esbozaban enfoques amplios para el logro de estos objetivos: uno basado en una disposición legal y con mayor autoridad para el FMI; uno basado en una disposición legal y en una decisión mayoritaria teniendo en cuenta el endeudamiento agregado del deudor

dificultaran a los acreedores hacer valer sus derechos. Más bien, una mayoría cualificada de acreedores podría conceder al deudor protección provisional contra acciones judiciales; el deudor y esa mayoría cualificada de acreedores podrían hacer frente más fácilmente a un grupo disidente de acreedores; y —quizá lo más importante— la masa total de acreedores podría votar en conjunto y no instrumento por instrumento (como sucede actualmente con las cláusulas de acción colectiva). Al mismo tiempo, se establecerían salvaguardias para conservar la jerarquía privilegiada de ciertos créditos, y sería necesario crear procedimientos para comprobar los derechos y garantizar la integridad de la votación.

Inevitablemente llevaría tiempo concebir un mecanismo tan complejo de reestructuración y darle instrumentación jurídica una vez que quedara acordado y que los pasos que implica hubieran recibido respaldo general. En el ínterin, quizá convenga concretar mejoras contractuales; varios directores hicieron hincapié en la necesidad de impulsarlas vigorosamente, conforme a lo que cada una pueda aportar. El FMI seguirá estudiando la manera de aumentar la eficacia de los enfoques contractuales, planteándose entre otras cosas cómo crear incentivos más atrayentes para el uso de condiciones de reestructuración por mayoría debida y de ejecución por decisión mayoritaria en los contratos internacionales de deuda, y evaluando la viabilidad y aceptación en el mercado de cláusulas de acción colectiva que para los efectos de la votación permitan la agregación de derechos derivados de distintos instrumentos.

Por último, el Directorio Ejecutivo convino en que los esfuerzos dedicados a perfeccionar el marco de reestructuración actual no deben desplazar a otros aspectos del programa de trabajo sobre la solución de crisis financieras. Es crucial afinar las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda. Además, las deliberaciones de los directores confirmaron que un análisis inicial de los límites de acceso sería un elemento crítico para que el FMI pudiera incrementar la eficacia del marco de participación del sector privado.

En el comunicado de abril de 2002, el CMFI respaldó el programa de trabajo del FMI para reforzar el marco actual para la resolución de las crisis, establecido en Praga, en particular a fin de ofrecer a los países miembros y a los mercados una visión más clara y previsible de las decisiones que adoptará el FMI en una crisis.

El Comité también expresó su satisfacción por la consideración de propuestas innovadoras para mejorar el proceso de reestructuración de la deuda soberana a fin de ayudar a corregir las deficiencias del marco actual. Alentó al FMI a que siga examinando los aspectos jurídicos, institucionales y procesales de dos enfoques, que podrían ser complementarios y refor-

zarse mutuamente: un enfoque basado en una disposición legal, que permitiría que un deudor soberano y una mayoría cualificada de sus acreedores lleguen a un acuerdo que obligue a todos los acreedores, y un enfoque de carácter contractual, en virtud del cual se incorporarían cláusulas de reestructuración global en los instrumentos de deuda. El Comité espera con interés examinar el progreso realizado en este campo en su próxima reunión, programada para fines del tercer trimestre de 2002.

Lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo

El lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo son problemas mundiales que afectan a los países en cualquier etapa del desarrollo y tocan a los centros financieros nacionales y extraterritoriales. No solo atentan contra la seguridad, sino que también podrían perjudicar la prosperidad económica y el estado del sistema financiero internacional.

Antecedentes

Al final del último ejercicio, los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial examinaron la forma en que ambas instituciones podrían incrementar su contribución a los esfuerzos mundiales por combatir el lavado de dinero. Los directores reconocieron que se necesitaba mayor empeño, a escala nacional e internacional, en la lucha contra el lavado de dinero, insistiendo en que la participación del FMI en este terreno debería limitarse a sus esferas de actividad básicas y confirmando que no le corresponde a la institución participar en actividades orientadas a hacer cumplir la ley. El Directorio Ejecutivo convino en términos generales en que el FMI debería adoptar una serie de medidas que contribuyan a la lucha internacional contra el lavado de dinero, como por ejemplo:

- Crear una metodología destinada a promover la evaluación de las normas financieras orientadas a combatir el lavado de dinero que pueda utilizarse en los informes del programa de evaluación del sector financiero.
- Colaborar más estrechamente con los principales grupos internacionales que se ocupan de la prevención del lavado de dinero.
- Incrementar el suministro de asistencia técnica en este ámbito.
- Incluir los aspectos relativos a la lucha contra el lavado de dinero en las actividades de supervisión y en otras actividades operativas cuando sea pertinente desde el punto de vista macroeconómico.
- Empezar nuevos estudios y explicar al público la importancia de que los países adopten medidas destinadas a protegerse del lavado de dinero.

El Banco Mundial acordó una serie de medidas similares.

Los directores convinieron, en general, en que las 40 Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI 40) deben reconocerse como la norma indicada para luchar contra el lavado de dinero⁴. Acordaron que se debe seguir estudiando la manera de adaptar las recomendaciones e incorporarlas a la labor operativa del FMI, con la mira enfocada en la elaboración de los IOCN. Señalaron que una vez armonizado el proceso del GAFI con el de los IOCN, se podría invitar al GAFI a participar en la preparación de un módulo de los IOCN relativo al lavado de dinero. El Directorio Ejecutivo solicitó al personal que contribuya al actual examen de las 40 Recomendaciones del GAFI, converse con el GAFI sobre los principios en los que se basan los procedimientos de los IOCN, y que luego prepare un informe y propuestas dirigidos a los directores.

Deliberaciones del Directorio Ejecutivo tras los ataques del 11 de septiembre

En la reunión del 12 de noviembre de 2001, los directores ejecutivos recibieron con beneplácito la oportunidad de examinar el avance de los trabajos del FMI en la lucha contra el lavado de dinero y examinar la función del FMI en la prevención del financiamiento del terrorismo tras los ataques del 11 de septiembre. Subrayaron que al FMI le corresponde un papel clave en la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo como parte de los esfuerzos internacionales de prevención del abuso de los sistemas financieros y de protección y refuerzo de la integridad del sistema financiero internacional.

Los directores reconocieron los avances logrados en la implementación de las medidas contenidas en la exposición sumaria de la reunión del 13 de abril de 2001 del Directorio Ejecutivo sobre la intensificación de la función del FMI en la lucha contra el lavado de dinero. En particular, los directores señalaron que:

- Se ha preparado un documento de metodología antilavado de dinero que está circulando para recabar comentarios y se encuentra en etapa piloto.
- Se está trabajando con el GAFI con miras a adaptar las 40 Recomendaciones del GAFI al proceso de elaboración de los IOCN y examinar y actualizar las recomendaciones.

⁴Las 40 Recomendaciones del GAFI están ampliamente reconocidas como el núcleo de las normas antilavado de dinero. Abarcan la aplicación coercitiva de la ley, la regulación del sistema financiero y la cooperación internacional. En octubre de 2001, el GAFI dio a conocer nuevas normas internacionales de lucha contra el financiamiento del terrorismo bajo la forma de ocho recomendaciones especiales. Para hacer referencia a todas las recomendaciones de manera sucinta, el GAFI utiliza la expresión “40+8”.

- Se ha intensificado la asistencia técnica para la prevención del lavado de dinero y en algunos casos se la ha ampliado para incluir, por ejemplo, la creación de unidades de inteligencia financiera.

En su análisis de la forma en que el FMI podría ampliar sus actividades para frenar el uso de los sistemas financieros para el financiamiento del terrorismo y para imprimir más eficacia a sus trabajos contra el lavado de dinero, los directores subrayaron que la participación del FMI en estas esferas debe ajustarse a su mandato y a sus esferas básicas de competencia. Reconociendo que ningún organismo por sí solo puede resolver los problemas en forma independiente, subrayaron que el FMI debe adoptar un enfoque disciplinado y cooperativo que respete las capacidades técnicas, el alcance y el mandato de otras instituciones pertinentes y que deben aclararse las funciones de las diversas instituciones involucradas. Los directores reafirmaron que el FMI debe centrar sus esfuerzos en la evaluación del cumplimiento de los principios de supervisión financiera y suministrar la correspondiente asistencia técnica. Confirmaron, en particular, que sería impropio del FMI involucrarse en cuestiones relativas a la aplicación coercitiva de la ley.

Los directores convinieron, en general, en un conjunto de medidas (que pasaron a denominarse plan de acción del FMI) en respuesta a los desafíos que confronta la institución. En particular, estuvieron de acuerdo en:

- Extender la participación del FMI en los esfuerzos antilavado de dinero a fin de incluir la prevención del financiamiento del terrorismo.
- Ampliar los temas incluidos en el documento conjunto de metodología antilavado de dinero del FMI y el Banco Mundial y la asistencia técnica del FMI a fin de incluir aspectos relacionados con la prevención del financiamiento del terrorismo. Además, los directores señalaron que la eficaz implementación de los principios de supervisión financiera depende de la solidez del marco jurídico y otras estructuras institucionales. Por consiguiente, la mayor parte de los directores considera apropiado que se amplíe la cobertura de la metodología antilavado de dinero para incluir cuestiones jurídicas e institucionales. Algunos directores consideraron que el documento de metodología debe llegar a abarcar todas las recomendaciones del GAFI, no solo las 40 originales (una vez revisadas) sino también las 8 de prevención del financiamiento del terrorismo. No obstante, varios directores coincidieron en la aplicación de un enfoque progresivo mediante el cual los funcionarios trabajarían en la ampliación de la cobertura de la metodología de evaluación de estos temas mientras se acumula experiencia en la implementación del actual documento de metodología.

- Aplicar la metodología ampliada en las evaluaciones de los centros financieros extraterritoriales —cuyo ritmo debe acelerarse—, así como las evaluaciones de las instituciones sujetas a la reglamentación nacional en el marco de los programas de evaluación del sector financiero, pero subrayaron que estas evaluaciones deben tener un carácter voluntario.
- Enviar a la totalidad de los países miembros del FMI en el curso del tiempo un cuestionario de carácter voluntario en el marco de las consultas del Artículo IV (basado en la metodología antilavado de dinero ampliada). Esta tarea debe considerarse como complemento, y no como sustituto, de las evaluaciones del PESF y los CFE y debe proporcionar información para las deliberaciones del Artículo IV y ayudar a establecer prioridades para la asistencia técnica. Los resultados del cuestionario podrían ponerse a disposición del Directorio Ejecutivo, con la anuencia del país miembro.
- Reforzar la colaboración del FMI con el GAFI, incluso mediante un trabajo más mancomunado y más acelerado con el mismo en el desarrollo de un proceso de evaluación adecuado que resulte compatible con el carácter uniforme, voluntario y cooperativo del proceso de preparación de los IOCN, y mediante la contribución a la revisión de las 40 Recomendaciones del GAFI.
- Incrementar la asistencia técnica pertinente del FMI —pero sin desviar los recursos de asistencia técnica de sus usos tradicionales— para corregir deficiencias en los regímenes antilavado de dinero y de prevención del financiamiento del terrorismo de los países que se identifiquen en el curso de las evaluaciones del PESF y los CFE; y establecer para el FMI una función en la coordinación de esa asistencia técnica.
- Llevar a cabo investigaciones y análisis adicionales sobre cuestiones pertinentes, entre ellas los sistemas alternativos de remesas y pagos y el uso de sociedades.

Los directores convinieron además en que una mayor eficacia en el intercambio de información y la cooperación entre las autoridades nacionales y los órganos internacionales constituyen un elemento clave en la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Hicieron un llamado a los gobiernos para que creen mecanismos que permitan recopilar y compartir datos, incluido el intercambio internacional de información financiera pertinente con autoridades de supervisión competentes y autoridades policiales y judiciales. Los directores subrayaron que la principal responsabilidad por la aplicación de medidas antilavado de dinero y de prevención del financiamiento del terrorismo seguirá recayendo sobre las autoridades nacionales.

Los directores tomaron nota de las estimaciones provisionales de recursos adicionales requeridos para emprender estas tareas. En general estuvieron de acuerdo con que estas estimaciones podrían utilizarse como punto de partida. Su afinación y la inclusión del impacto del trabajo adicional sobre los recursos, junto con las posibles compensaciones, se examinarán en el curso de las deliberaciones presupuestarias correspondientes al ejercicio 2003.

Los directores consideraron que este paquete de medidas adicionales del FMI, en su conjunto, constituiría una respuesta sustancial y mesurada a los desafíos mundiales al permitirle a la institución aportar una contribución más útil a la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Solicitaron a los funcionarios que mantengan informado al Directorio Ejecutivo sobre los avances en este aspecto, incluidos los esfuerzos por converger hacia una sola metodología de evaluación integral y que sirva para el trabajo del FMI, y que presenten un informe de avance al Directorio Ejecutivo en la reunión de abril de 2002 del Comité Monetario y Financiero Internacional (véase el recuadro 3.5), así como un documento sobre los resultados del programa de trabajo reforzado antes de las Reuniones Anuales de 2002.

Comunicado del CMFI de abril de 2002

En la reunión de abril de 2002, el CMFI subrayó que los esfuerzos internacionales para contrarrestar el uso abusivo del sistema financiero internacional para financiar el terrorismo y lavar los activos provenientes de actividades ilícitas siguen siendo una prioridad. Se sintió alentado por la respuesta de muchos países a su solicitud de noviembre de 2001 de que todos los países ratifiquen y apliquen plenamente los instrumentos de las Naciones Unidas para combatir el financiamiento del terrorismo, congelar los activos de terroristas, crear unidades de inteligencia financiera e intercambiar información. El Comité instó a los países que aún no lo han hecho a aplicar plenamente estos instrumentos y cumplir con lo dispuesto en los mismos. También expresó su satisfacción por el sustancial progreso experimentado por el FMI, en estrecha colaboración con el Banco Mundial, en la implementación de todos los elementos de su plan de acción para intensificar la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. El Comité destacó en particular las medidas iniciales adoptadas para evaluar las carencias de los mecanismos establecidos por los países para combatir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, y respaldó plenamente la prestación de asistencia técnica para ayudar a los países a identificar y corregir dichas carencias.

Reiterando que la responsabilidad por la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo corresponde a las autoridades nacionales,

Recuadro 3.5

Avance de la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo durante el ejercicio 2002

En un informe conjunto de situación sobre la intensificación de la lucha antilavado de dinero y contra el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT) que fue presentado al CMFI en abril de 2002, el FMI y el Banco Mundial pasaron revista a la creación de metodologías de evaluación, la profundización de las evaluaciones de los regímenes ALD/LFT de los países miembros y de los centros financieros extraterritoriales, los estudios sobre sistemas informales de transferencia de fondos, el análisis del marco jurídico e institucional ALD/LFT y el fortalecimiento de las capacidades de los países miembros (sobre este último tema, véase el capítulo 7 relativo a la asistencia técnica).

Formulación de metodologías ALD/LFT

Progreso hacia una metodología única e integral ALD/LFT. En el comunicado del 17 de noviembre de 2001, el CMFI requirió que se intensificara la “colaboración con el GAFI en la elaboración de normas internacionales que abarquen el conjunto de recomendaciones de ese Grupo, y velar por que dichas normas se apliquen de manera uniforme, cooperativa y voluntaria”. En respuesta a ese pedido y a pautas anteriores, el personal del FMI y del Banco ha intensificado las consultas con el GAFI. La

metodología única e integral para la evaluación de las 40+8 recomendaciones del GAFI aún no ha sido acordada, pero existe acuerdo sustancial a nivel del personal.

Documento sobre la metodología ampliada. En febrero de 2002, se envió a los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial, a título informativo, un nuevo proyecto preliminar de la metodología ampliada, que extendía el documento original en tres direcciones: 1) a los elementos antilavado de dinero de la evaluación se les incorporaron elementos de lucha contra el financiamiento del terrorismo; 2) se creó una sección dedicada a la idoneidad del marco jurídico e institucional ALD/LFT, y 3) se creó otra sección que abarca a proveedores de servicios financieros no sometidos a regulación prudencial.

Al tiempo que los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial recibieron la metodología ampliada, se envió el proyecto a los organismos normativos (Comité de Basilea, OICV, AISS, GAFI y Grupo Egmont) para que formularan comentarios. Como resultado de las consultas con los organismos normativos, antes de las reuniones de abril de 2002 del CMFI se distribuyó a los Directorios Ejecutivos una versión revisada de la metodología ampliada

con material complementario suministrado por el GAFI.

Intensificación de las evaluaciones ALD/LFT

PESF y evaluaciones de CFE. La actividad ALD/LFT forma ahora parte de todos los programas de evaluación del sector financiero (PESF) y las evaluaciones de centros financieros extraterritoriales (CFE). Las misiones dedicadas a PESF y CFE han servido de marco para plantear temas y transmitir a las autoridades nacionales recomendaciones concretas encaminadas a fortalecer los regímenes ALD/LFT. Entre las dificultades individualizadas como parte de estas evaluaciones, cabe mencionar deficiencias de los marcos jurídicos y regulatorios para la actividad ALD/LFT; fallas en la aplicación de los regímenes ALD/LFT, como falta de familiaridad dentro del sector; la estrechez de la esfera de acción de las instituciones; la definición limitada de las violaciones según las leyes y reglamentos ALD/LFT, e insuficiencias en cuanto a la denuncia y evaluación de actividades sospechosas.

Varios países ya han tomado medidas para afianzar los regímenes ALD/LFT en respuesta a las recomendaciones del FMI y del Banco Mundial y las evaluaciones realizadas en los PESF y para los

el Comité destacó que el éxito dependerá en definitiva de la vigilancia permanente y la acción oportuna a nivel mundial. Solicitó al FMI que siga avanzando en todos los elementos de su programa de trabajo, de manera congruente con su mandato y su idoneidad. Concretamente, los esfuerzos deberán centrarse ahora

en preparar una metodología integral para la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, basada en normas internacionales que incluyan las recomendaciones del GAFI y procedimientos de evaluación que sean compatibles con la naturaleza uniforme, voluntaria y cooperativa del

CFE. Por ejemplo: un gran centro financiero extraterritorial llevó a cabo un examen detenido de sus políticas ALD/LFT y puso en marcha un vigoroso plan de acción para corregir las deficiencias detectadas; un importante país en desarrollo sancionó nuevas leyes ALD/LFT; otro fundó una unidad de inteligencia financiera y está tramitando el ingreso al Grupo Egmont, y un tercero está poniendo al día su capacidad supervisora en cuanto a ALD/LFT. Varios países están tomando nuevas medidas con la asistencia técnica del FMI y del Banco Mundial (como se señala en el capítulo 7).

Se ha agilizado el programa de evaluación de CFE. El personal del FMI ha convenido con algunas jurisdicciones en programar el doble de evaluaciones de CFE a nivel de los módulos 2 y 3 iniciadas en 2002 (llevándolas a 20, en comparación con las 10 iniciadas en 2001).

ALD/LFT como parte de la supervisión en el marco del Artículo IV. Conforme al llamado del plan de acción del FMI a que la actividad ALD/LFT reciba más atención en las consultas del Artículo IV, se distribuyó a un primer grupo de 38 países miembros un cuestionario específico, que abarca aspectos jurídicos, regulatorios, institucionales y de supervisión. Las respuestas son de

carácter voluntario. El primer grupo de 38 países fue seleccionado con el fin de lograr una cobertura geográfica representativa, complementar las evaluaciones del PESF y las de los CFE, y aprovechar el cronograma de consultas del Artículo IV.

Avance de otras actividades de estudio y análisis

Sistemas informales de transferencia de fondos. El FMI y el Banco Mundial están realizando un estudio de estos sistemas entre varios países desarrollados, en transición y en desarrollo. El objetivo del estudio es examinar sus detalles técnicos y sus mecanismos de funcionamiento, concediendo especial atención a sus repercusiones macroeconómicas, financieras y regulatorias, incluida la posibilidad de utilizarlos para el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

La primera red informal de transferencia de fondos que se estudió fue el sistema “hawala”. Una misión del FMI y del Banco Mundial viajó a seis países (Alemania, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Filipinas, Pakistán y el Reino Unido) para examinar los factores que dieron cuerpo al sistema y el grado en que éste se utiliza, así como sus repercusiones económicas y regulatorias. La misión concluyó que el

motor principal del sistema son las remesas legítimas de colectividades de emigrantes.

Sin embargo, sus características —sobre todo el anonimato y la imposibilidad de rastreo— lo hacen vulnerable a la actividad delictiva. La regulación varía considerablemente según el país. Aunque algunos (Arabia Saudita) lo prohíben, en otros el sistema está oficialmente permitido, pero no siempre supervisado. Algunos países (el Reino Unido) exigen una inscripción. Otros (Alemania) tienen un sistema de habilitación para operadores. Se llevarán a cabo otros estudios para determinar, entre otras cosas, la mejor manera de hacer un seguimiento de estos sistemas y evitar el uso ilícito. Se preparará un informe definitivo sobre el tema para las Reuniones Anuales de 2002.

Marco jurídico e institucional ALD/LFT. El Departamento Jurídico del FMI ha llevado a cabo un estudio sobre los marcos jurídicos e institucionales ALD/LFT de un amplio grupo representativo de países, aplicando los criterios definidos en el proyecto de metodología ampliada y basándose en información de dominio público, que servirá de base de un informe analítico previsto para antes de las Reuniones Anuales de 2002.

mecanismo de preparación de los IOCN. También será crucial mejorar el suministro de asistencia técnica en la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. El Comité instó al FMI a que, en colaboración con otras organizaciones internacionales y los países donantes, identifique y responda a las necesi-

dades de asistencia técnica. Espera con interés recibir en su próxima reunión, programada para septiembre de 2002, un informe completo sobre los avances en este ámbito. El Comité solicitó a los países miembros que intercambien información sobre sus propias actividades en este campo.

Política de crédito y condicionalidad del FMI

El FMI proporciona respaldo financiero a los países miembros en el marco de una amplia gama de políticas e instrumentos de concesión de préstamos (“servicios”; véase el cuadro 4.1). La mayor parte del financiamiento del FMI está sujeto a la condición de que el país miembro adopte reformas de política económica para hacer frente a las dificultades que originan la solicitud de respaldo. En el ejercicio 2002, el Directorio Ejecutivo siguió adelante con el examen de la condicionalidad iniciado el año pasado, procurando focalizar y racionalizar las condiciones que se aplican al financiamiento de la institución y lograr que los países se identifiquen más plenamente con las reformas.

Además de reexaminar periódicamente la política de condicionalidad, el Directorio Ejecutivo lleva a cabo regularmente exámenes de la política de acceso a los recursos financieros del FMI. El volumen de financiamiento al que tiene acceso un país depende de su cuota en el FMI (la cual refleja la magnitud económica del país, el grado de apertura a la economía mundial y otros factores) y de las condiciones financieras del servicio financiero en cuestión. En el ejercicio 2002, el Directorio examinó los límites de acceso en los tramos de crédito y en el marco del servicio ampliado del FMI.

(En el capítulo 6 se examina con más detalle la evolución de las operaciones y políticas financieras del FMI durante el ejercicio.)

Examen de la condicionalidad

Las condiciones de política a las que está sujeto el financiamiento que otorga el FMI a los países miembros tienen por objeto garantizar que los países adopten las reformas necesarias para hacer frente a las dificultades de balanza de pagos. Esta práctica, que se denomina “condicionalidad”, brinda al país la seguridad de que seguirá beneficiándose del respaldo financiero del FMI siempre que aplique las medidas de política del programa de reforma o logre los resultados deseados. Al mismo tiempo, la condicionalidad salvaguarda el carácter rotatorio de los recursos del FMI dado que se otorga financiamiento únicamente si el país en cuestión se compromete a llevar a cabo reformas de política económica

que le permitan mejorar su situación de balanza de pagos y, por ende, rembolsar los recursos al FMI.

La condicionalidad ha evolucionado considerablemente a lo largo de la historia del FMI en respuesta a las nuevas circunstancias y problemas a los que han tenido que hacer frente los países miembros. Con el tiempo, los programas respaldados por el FMI han subrayado cada vez más la importancia del crecimiento económico como objetivo de política. Asimismo, en los programas se ha hecho hincapié en la necesidad de abordar problemas económicos estructurales cuando éstos obstaculizan los esfuerzos del país por lograr la viabilidad de la balanza de pagos. Más recientemente, el FMI ha respaldado programas para hacer frente a las crisis de la cuenta de capital, subrayando la importancia de restablecer la confianza de los mercados; esos casos han exigido con frecuencia un amplio acceso a los recursos de la institución y la adopción de programas de amplio alcance. Como consecuencia de esta evolución, el FMI lleva a cabo regularmente exámenes de la condicionalidad.

El último examen se inició en el tercer trimestre de 2000 (véase *Informe anual 2001*, pág. 48) y aún no había concluido a fines de abril de 2002. Una preocupación central es que la aplicación de condiciones demasiado amplias y detalladas puede impedir que un país se identifique con el programa de política económica, elemento fundamental para el éxito del mismo. Por lo tanto, el examen tiene por objeto garantizar que la condicionalidad implícita en los programas respaldados por el FMI se diseñe y se aplique de modo que refuerce la identificación de los países con los programas de reforma económica y favorezca la aplicación sostenida de los mismos. A tal efecto, el examen subraya que la condicionalidad debe centrarse en políticas esenciales para alcanzar los objetivos macroeconómicos y establecer una división de funciones más clara entre el FMI y otras instituciones internacionales, sobre todo el Banco Mundial.

En el ejercicio 2002, el Directorio avanzó satisfactoriamente en el examen y se reunió para analizarlo en cuatro ocasiones: en julio y noviembre de 2001, y en

enero y abril de 2002. Además, en abril de 2002 se presentó un informe completo al Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) en que se resumen los avances realizados en la racionalización y focalización de la condicionalidad y en la mayor identificación de los países con los programas respaldados por el FMI.

Racionalización de la condicionalidad estructural: Experiencia inicial

En julio de 2001, el Directorio analizó la experiencia inicial en la labor de racionalizar la condicionalidad estructural y examinó cuestiones relacionadas con la coordinación de la condicionalidad de los programas con el Banco Mundial. Asimismo, el Directorio aprovechó la oportunidad para analizar los comentarios sobre la condicionalidad recabados de fuentes ajenas al FMI, que habían sido solicitados a través del sitio de la institución en Internet (véase el recuadro 4.1) y en el marco de un programa de seminarios celebrados en varias grandes ciudades.

Los directores examinaron la experiencia acumulada en la aplicación de la nota preliminar de orientación sobre la condicionalidad (“Interim Guidance Note on Conditionality”) que se distribuyó al personal en septiembre de 2000. (Véase el texto de la nota preliminar de orientación en las págs. 50–51 del *Informe anual 2001*.) Si bien señalaron que la brevedad del período y el número limitado de casos no permitían extraer conclusiones definitivas, los directores estimaron que el examen había sido útil para destacar los factores que determinarán los avances futuros en la racionalización.

Los directores señalaron que la racionalización y focalización de la condicionalidad tienen como fin incrementar el éxito y la eficacia de los programas, concentrando los esfuerzos en las condiciones esenciales para alcanzar los objetivos macroeconómicos del programa y teniendo debidamente en cuenta los procesos nacionales de toma de decisiones y la capacidad administrativa para llevar a cabo las reformas.

Los directores coincidieron en que el análisis y los comentarios de las evaluaciones de los nuevos programas respaldados por el FMI realizadas en tiempo real y presentadas al Directorio Ejecutivo seguirán siendo un componente clave para lograr un equilibrio óptimo entre el alcance y el detalle de la condicionalidad del FMI, y convinieron en examinar, en cada caso particular, la función que desempeña el Banco Mundial. Expresaron su satisfacción por la focalización de la condicionalidad según las particularidades de cada caso, y el deseo de que siga empleándose y que se ofrezcan explicaciones más detalladas cuando se incluyan o excluyan medidas concretas de reforma.

Los directores observaron que ha variado la experiencia acumulada en el marco de los acuerdos respaldados por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) y los respaldados por otras

Recuadro 4.1

El FMI solicita comentarios del público

En septiembre de 2001, el FMI emitió una nota informativa para solicitar comentarios del público con respecto a una serie de estudios relacionados con la racionalización y focalización de la condicionalidad del FMI. Dichos estudios se divulgaron en el sitio de la institución en Internet y se invitó a las partes interesadas a enviar comentarios. Todos los comentarios que se habían recibido a más tardar el 15 de octubre se remitieron al Directorio Ejecutivo del FMI y sirvieron como material de referencia para el debate de los directores celebrado en noviembre de 2001. Los funcionarios del FMI utilizaron dicho material, que también se divulgó en el sitio de la institución en Internet, como material de base para realizar otras labores.

políticas y servicios financieros, en parte debido a las diferencias correspondientes en los mecanismos de coordinación con el Banco Mundial. En el caso de los programas respaldados por el SCLP, se ha establecido una división de tareas que permite reducir visiblemente el número de condiciones exigidas en los programas respaldados por el SCLP, y lograr una concentración de medidas en los ámbitos clave del FMI. Con respecto a los acuerdos de derecho de giro, en que el marco subyacente es menos formal, los resultados han sido desiguales. Sin embargo, los directores estimaron que era difícil extraer conclusiones acerca de las diferencias observadas debido al pequeño número de casos presentados.

El Directorio examinó también la colaboración entre el FMI y el Banco Mundial con respecto a los programas de los países y la condicionalidad. Los directores convinieron en que sería útil identificar, para cada ámbito de política, cuál de las dos instituciones ejercerá la función rectora a fin de delimitar las atribuciones; la institución responsable se encargaría de diseñar y supervisar la condicionalidad. Los directores tomaron nota de la importancia de una coordinación reforzada y más sistemática entre el FMI y el Banco Mundial para poder cosechar los frutos de la pericia complementaria de las dos instituciones.

Los directores hicieron hincapié en que debe haber coherencia entre el asesoramiento de políticas, el diseño de programas y la condicionalidad que respaldan el Banco y el FMI, y la mayoría de los directores convinieron en que estas funciones deben integrarse en todos los casos en que sea posible en un marco coherente diseñado por los países. Asimismo, acordaron que para aplicar el enfoque propuesto tendría que tenerse en cuenta la diversidad de circunstancias de los países.

Los directores manifestaron su satisfacción por la gran cantidad de comentarios y sugerencias acerca de la condicionalidad que se habían recibido de fuentes ajenas a la institución, incluidos los comentarios sobre los

Cuadro 4.1
Servicios financieros del FMI

Servicio de crédito	Objetivo	Condiciones	Escalonamiento y seguimiento ¹	Límites de acceso ¹	Cargos ²	Condiciones de recompra (reembolso) ³		
						Calendario de reembolso (años)	Calendario de expectativas (años)	Pago
Tramos de crédito y servicio ampliado del FMI⁴								
Acuerdos de derecho de giro (1952)	Asistencia a mediano plazo a los países para superar dificultades de balanza de pagos a corto plazo.	Adoptar medidas de política que infundan confianza en que el país miembro podrá superar las dificultades de balanza de pagos en un período de tiempo razonable.	Compras trimestrales (desembolsos) con sujeción a la observancia de criterios de ejecución y otras condiciones.	Anual: 100% de la cuota; acumulativo: 300% de la cuota.	Tasa básica más sobretasa (100 céntesimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 200% de la cuota; 200 céntesimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 300%) ⁵ .	3¼–5	2¼–4	Trimestral
Servicio ampliado del FMI (1974) (acuerdos ampliados)	Asistencia a más largo plazo en respaldo de las reformas estructurales aplicadas por los países miembros para superar dificultades de balanza de pagos a largo plazo.	Adoptar un programa trienal, con reformas estructurales y un programa detallado de medidas de política que deberán adoptarse durante el primer período de 12 meses.	Compras trimestrales y semestrales (desembolsos) con sujeción a la observancia de criterios de ejecución y otras condiciones.	Anual: 100% de la cuota; acumulativo: 300% de la cuota.	Tasa básica más sobretasa (100 céntesimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 200% de la cuota; 200 céntesimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 300%) ⁵ .	4½–10	4½–7	Semestral
Servicios especiales								
Servicio de complementación de reservas (1997)	Asistencia a corto plazo para superar dificultades de balanza de pagos relacionadas con una pérdida de confianza de los mercados.	Disponible solamente en el marco de un acuerdo de derecho de giro o un acuerdo ampliado con un programa conexo y con medidas reforzadas de política a fin de recuperar la confianza de los mercados.	Servicio disponible durante un año; acceso concentrado al comienzo del programa con dos o más compras (desembolsos).	No se aplican límites de acceso; acceso en virtud de un servicio únicamente si el acceso en el marco de un acuerdo ordinario conexo supera el límite anual o acumulativo.	Tasa básica más sobretasa (300 céntesimas de punto porcentual; aumento de 50 céntesimas de punto porcentual al año a partir del primer desembolso y de cada semestre posterior hasta llegar a un nivel máximo de 500 céntesimas de punto porcentual).	2–2½	1–1½	Semestral
Línea de crédito contingente (1999)	Línea de defensa precautoria que puede activarse inmediatamente con el fin de ayudar a los países a superar dificultades de balanza de pagos como consecuencia de la propagación de crisis financieras.	Criterios de habilitación: 1) No existe la necesidad de hacer frente a dificultades de balanza de pagos desde el principio, 2) evaluación positiva de las medidas de política por parte del FMI, 3) relaciones constructivas con los acreedores privados y progresos satisfactorios para limitar la vulnerabilidad externa, 4) un programa económico satisfactorio.	Los recursos se aprueban para un período máximo de un año. Se aprueban montos pequeños (5%–25% de la cuota), pero no se prevé que se efectúen giros. Se supone que una tercera parte de los recursos se desembolsan al entrar en vigor el acuerdo y el escalonamiento del resto se determina en la revisión posterior a la entrada en vigor del mismo.	Acceso previsto: 300%–500% de la cuota.	Tasa básica más sobretasa (150 céntesimas de punto porcentual; aumento de 50 céntesimas de punto porcentual al final del primer año y de cada semestre posterior hasta llegar a un nivel máximo de 350 céntesimas de punto porcentual).	2–2½	1–1½	Semestral
Servicio de financiamiento compensatorio (1963)	Asistencia a mediano plazo para hacer frente a una insuficiencia temporal de ingresos de exportación o un exceso de costo de la importación de cereales.	Disponible únicamente si la insuficiencia o el exceso están en gran medida fuera del control de las autoridades, y el país miembro tiene en vigor un acuerdo al cual se aplica la condicionalidad de los tramos superiores de crédito, o si su situación de la balanza de pagos, excluido el exceso/insuficiencia, es satisfactoria.	Se desembolsan normalmente en un plazo mínimo de seis meses de conformidad con las disposiciones del escalonamiento de acuerdo.	45% de la cuota para cada uno de los dos componentes (exportación y cereales). El límite global para ambos componentes es 55%.	Tasa básica	3¼–5	2¼–4	Trimestral
Asistencia de emergencia	Asistencia inmediata a mediano plazo para superar dificultades de balanza de pagos relacionadas con:		Ninguno, aunque la asistencia en etapa de posguerra puede escalonarse en dos o más compras.	Se limita, en general, al 25% de la cuota, si bien pueden proporcionarse montos superiores en casos excepcionales.	Tasa básica	3¼–5	No se aplica	Trimestral
1) Catástrofes naturales (1962)	1) Catástrofes naturales.	1) Esfuerzos razonables por superar las dificultades de balanza de pagos.						
2) Etapa de posguerra (1995)	2) Las secuelas de disturbios civiles, tensiones políticas o conflictos internacionales armados.	2) Se centra la atención y el desarrollo de la capacidad institucional y administrativa con miras a lograr un acuerdo en los tramos superiores de crédito o en el marco del SCLP.						
Servicios para países miembros de bajo ingreso								
Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (1999)	Asistencia a más largo plazo para superar dificultades arraigadas de balanza de pagos de carácter estructural; tiene por objeto lograr un crecimiento sostenido para reducir la pobreza.	Adopción de un programa trienal en el marco del SCLP. Los programas respaldados por el SCLP se basan en un documento de estrategia de lucha contra la pobreza preparado por el país en un proceso participativo y comprenden medidas macroeconómicas, estructurales y de lucha contra la pobreza.	Desembolsos semestrales (o a veces trimestrales) sujetos al cumplimiento de los criterios de ejecución y a revisión.	140% de la cuota; 185% de la cuota en casos excepcionales.	0,5%	5½–10	No se aplica	Semestral
Nota: Sustituyó al servicio reforzado de ajuste estructural								

¹El crédito del FMI se financia con el capital suscrito por los países miembros; a cada país miembro se le asigna una *cuota* que representa su compromiso financiero. Los países miembros pagan una parte de su cuota en moneda extranjera aceptable por el FMI —o DEG— y el resto en su propia moneda. El país prestatario efectúa un giro o se le desembolsan recursos mediante la *compra* al FMI de activos en moneda extranjera contra el pago en su propia moneda. El país prestatario rembolsa el préstamo mediante la *recompra* de su moneda al FMI con moneda extranjera. Véase el recuadro 6.1 sobre el sistema de financiamiento del FMI.

²La *tasa de cargos básica* sobre los fondos desembolsados en la Cuenta de Recursos Generales (CRG) se fija como proporción de la tasa de interés semanal del DEG y se aplica al saldo diario de todos los giros contra la CRG pendientes de recompra durante cada trimestre financiero del FMI. Además de esta tasa básica, más la sobretasa, se cobra una comisión inicial (25 céntesimas de punto porcentual sobre los montos comprometidos hasta llegar al 100% de la cuota y 10 céntesimas de punto porcentual sobre montos superiores) sobre la suma que puede girarse durante cada período (anual) en el marco de un acuerdo de derecho de giro o un acuerdo ampliado. No obstante, la comisión se rembolsa proporcionalmente a medida que se efectúan los giros posteriores en el marco del acuerdo. Se cobra una comisión de giro por única vez de 0,5% sobre cada giro contra los recursos del FMI en la CRG, salvo los giros en el tramo de reserva, en el momento de la transacción.

³En el caso de las compras efectuadas a partir del 28 de noviembre de 2000, se espera que los países miembros efectúen las recompras (reembolsos) de conformidad con el calendario de expectativas; a solicitud del país miembro, el FMI puede modificar el calendario de expectativas de recompra si el Directorio Ejecutivo conviene en que la situación de balanza de pagos del país en cuestión no ha mejorado lo suficiente para efectuar las recompras.

⁴Los *tramos de crédito* se refieren al monto de las compras (desembolsos) como proporción de la cuota del país miembro en el FMI; por ejemplo, los desembolsos de hasta el 25% de la cuota de un país miembro se efectúan en el marco del *primer* tramo de crédito y requieren que el país miembro demuestre que está haciendo esfuerzos razonables por superar sus problemas de balanza de pagos. Las solicitudes para efectuar desembolsos superiores al 25% se denominan giros en el *tramo superior* de crédito; se efectúan en plazos a medida que el prestatario cumple ciertos criterios de ejecución establecidos. Por lo general, estos desembolsos están vinculados a un acuerdo de derecho de giro o a un acuerdo ampliado. El acceso a recursos del FMI fuera de un acuerdo es muy poco frecuente y no está prevista ninguna modificación en ese sentido.

⁵La sobretasa entró en vigor en noviembre de 2000.

estudios divulgados en el sitio del FMI en Internet y los que se formularon en seminarios celebrados en Berlín, Tokio y Londres. Entre las cuestiones planteadas en estos comentarios destacaron las ventajas de que los países se identifiquen con los programas de reforma, la necesidad de prestar atención a la secuencia y el ritmo de aplicación de las medidas de política, y la importancia de establecer una estrategia clara y coherente con respecto a la asistencia de la comunidad internacional, incluidos el FMI y los bancos multilaterales de desarrollo.

Fortalecimiento de la identificación de los países con los programas

En noviembre de 2001, el Directorio evaluó a título oficioso los esfuerzos que se estaban desplegando para fortalecer la identificación de los países con los programas respaldados por el FMI. Los directores coincidieron en que, si bien la identificación sigue siendo un concepto difícil de definir a efectos operativos, lo ideal es que refleje una visión común y el activo respaldo de las autoridades nacionales y del FMI con respecto a los objetivos del programa. Los directores consideraron que los países se identifican con los programas si las autoridades se han responsabilizado voluntariamente de las políticas que adoptan, sobre la base de un entendimiento de que el programa es viable y favorece al país. Al mismo tiempo, se consideró conveniente que la identificación sea de amplio alcance y que no se limite sólo al poder ejecutivo del gobierno de un país sino que incluya además al parlamento y a los otros principales interesados.

Uno de los temas que se planteó en el debate del Directorio fue el carácter complejo, interactivo y dinámico de la relación entre la identificación y la condicionalidad. Si bien una condicionalidad rigurosa no puede compensar la falta de identificación, la condicionalidad y la identificación pueden complementarse y reforzarse mutuamente. La experiencia acumulada por el FMI parece indicar que la condicionalidad puede fomentar y fortalecer la identificación, en especial al demostrar el compromiso de las autoridades de seguir un rumbo determinado. Los directores coincidieron en que el FMI tendrá que prestar especial atención a cada uno de estos elementos y a la forma en que están relacionados entre sí. En este sentido, la participación de las autoridades nacionales en el diseño del programa desde el inicio, haciendo hincapié en la función de la supervisión para sentar las bases y servir de plataforma en ese proceso, será importante para fortalecer y mantener la identificación a largo plazo. Hubo consenso general entre los directores en que el FMI debe estar dispuesto a considerar programas que difieran de las modalidades preferidas del personal, siempre que no comprometan los objetivos básicos del programa.

Los directores afirmaron que uno de los principales dilemas de política para el FMI era cómo atender a las solicitudes de asistencia financiera de países miembros en dificultades cuyo compromiso con la reforma posiblemente sea poco firme. Puesto que el FMI es una institución basada en la cooperación, resultaría difícil negar el respaldo financiero a un país miembro por el mero hecho de existir dudas acerca de su identificación con el programa. En esos casos, el FMI tendría que basarse posiblemente en las acciones previas y en fortalecer la condicionalidad para garantizar la aplicación del programa. En general, los directores respaldaron el plan de acción formulado por el personal para seguir mejorando las relaciones con los países miembros que solicitan el uso de recursos del FMI. Dicho plan consta de cinco elementos:

- El FMI debe fortalecer su análisis de cuestiones de política económica para comprender mejor los factores que puedan obstaculizar o dificultar la implementación de los programas, desarrollar un diálogo más eficaz sobre opciones factibles de política y evitar dar el visto bueno a programas con pocas probabilidades de tener éxito.
- En países que enfrentan problemas estructurales a largo plazo y donde es probable que el FMI mantenga una presencia durante un período considerable, una forma prometedora de fomentar la identificación nacional con políticas eficaces sería por medio de un proceso diseñado por el país para forjar un mayor consenso.
- Los directores respaldaron ampliamente la idea de que la asistencia técnica del FMI tenga un carácter más a mediano y largo plazo orientado a fortalecer la capacidad (incluido el diseño de los programas). Mediante una modificación de este tipo, la asistencia técnica podría convertirse en un instrumento más eficaz para ayudar a los países a identificarse con la política económica.
- La responsabilidad de comunicar al público las intenciones de política y los objetivos de los programas recae primordialmente sobre las autoridades de los países, aunque en este sentido el FMI puede desempeñar una función de respaldo importante.
- La Oficina de Evaluación Independiente (OEI) ya ha preparado una evaluación detallada de los programas en forma ex post. Los directores estimaron que conforme avancen las labores de la OEI podrá determinarse más claramente la relación entre la identificación de los países con los programas y los resultados de dichos programas.

Mejorar las modalidades de la condicionalidad

En enero de 2002, el Directorio volvió a analizar las modalidades de la condicionalidad. Los directores examinaron propuestas para un mayor uso de la condicionalidad basada en los resultados y de los desembolsos

en los tramos flotantes, y pasaron revista a los distintos instrumentos de la condicionalidad, incluidos los criterios de ejecución, las acciones previas y el uso de metas indicativas y parámetros de referencia estructurales en el examen de los programas. Los directores hicieron hincapié en la necesidad de aplicar las modalidades de la condicionalidad en forma flexible y de tener en cuenta las circunstancias específicas de los países y los programas, de conformidad con el objetivo de mejorar la eficacia de la condicionalidad del FMI por medio de la racionalización, la focalización y la mayor identificación de los países con los programas. En general, los directores recibieron de buen grado las propuestas de fundar la condicionalidad más en los resultados que en la aplicación de determinadas medidas por parte de las autoridades. Asimismo, señalaron que el suministro de una parte del financiamiento en forma de tramos flotantes permitiría mayor flexibilidad y fomentaría la identificación de los países con los programas, pero advirtieron que el alcance de este enfoque probablemente sería limitado. En forma paralela a la racionalización y focalización de la condicionalidad en general, los directores coincidieron en que se utilizarían menos ciertos aspectos de la condicionalidad, entre los cuales sobresalen la aceptación de dispensas y la necesidad de aplicar medidas previas. En consecuencia, los directores previeron que las revisiones de los programas podrían cobrar más importancia, y señalaron que esta evolución debe ir de la mano de una clara delimitación del alcance de las revisiones. Los directores afirmaron que una mayor selectividad para la aprobación de los acuerdos financieros sería, en algunos casos, la mejor opción en situaciones en que los resultados logrados en el pasado han sido deficientes y el grado de identificación del país con el programa es limitado.

En aras de mejorar la claridad y la transparencia, los directores subrayaron la importancia de velar por que las características y los límites de la condicionalidad del FMI se enuncien claramente en todos los documentos de la institución. Al respecto, expresaron su satisfacción por la propuesta de incluir en todos los informes del personal sobre el uso de los recursos del FMI un cuadro único normalizado en que se indicarían los componentes de la condicionalidad que podrían aplicarse en casos determinados.

Examen de los avances

A principios de abril de 2002, en su última reunión antes de que se reuniera el CMFI ese mismo mes, los directores pasaron revista al examen en marcha de la condicionalidad. Los directores analizaron la experiencia en la aplicación de la nota preliminar de orientación que entró en vigor en septiembre de 2000. Los directores expresaron su satisfacción por la mayor atención que se está prestando a ámbitos clave como las políticas fiscales, financieras y cambiarias, y subrayaron la impor-

tancia de mantener las condiciones estructurales en el ámbito fiscal. Asimismo, señalaron que la naturaleza y el grado de condicionalidad siguen siendo distintos para cada país y que, en gran medida, esas diferencias constituyen un fiel reflejo de la variación de las circunstancias de cada país y la naturaleza del respaldo financiero del FMI.

Pese a los avances logrados en la aclaración del alcance y la justificación de la condicionalidad del FMI en los documentos de los programas, los directores recalcaron que se debe trabajar más en la presentación sistemática de los objetivos macroeconómicos de cada programa y los criterios para definir si determinadas medidas son cruciales para el logro de esos objetivos. A este respecto, los directores subrayaron la importancia de la aplicación del marco reforzado de colaboración con el Banco Mundial. Los programas respaldados por el FMI deben ser compatibles con el marco global que adopten los países, y en muchos casos ello exige el respaldo del Banco Mundial y otros organismos. El tipo y alcance de esta colaboración serán necesariamente más intensos en los países que obtienen recursos en el marco del SCLP, en que la colaboración con el Banco Mundial es más estrecha.

Varios directores expresaron la inquietud de que, una vez consideradas todas las instituciones financieras internacionales, la iniciativa del FMI para racionalizar y focalizar la condicionalidad posiblemente no reduzca el número total de condiciones de política, y solicitaron que este asunto sea objeto de un seguimiento. Al mismo tiempo, otros directores manifestaron preocupación ante la posibilidad de que ámbitos que ya no forman parte de la condicionalidad del FMI no se supervisen adecuadamente en las actividades de otros organismos, sobre todo el Banco Mundial.

El Director Gerente presentó al Comité Monetario y Financiero Internacional un informe sobre los avances en el examen de la condicionalidad y aseveró que se había llegado a un amplio consenso sobre la forma de racionalizar y focalizar la condicionalidad y lograr una mayor identificación de los países con los programas. En dicho informe se indicó que el FMI está colaborando más estrechamente con el Banco Mundial y estableciendo una trayectoria de programas bien focalizados.

En el informe se subraya que el éxito y la aplicación duradera de las reformas de política no dependen únicamente de la condicionalidad. En un sentido más fundamental, se requiere un compromiso de las autoridades económicas y financieras, de los líderes políticos y de otros grupos nacionales, que comprenden que las reformas responden a los intereses del país.

En los próximos meses, el FMI habrá finalizado el examen de la condicionalidad. A tal efecto, el Directorio estudiará nuevas directrices que incorporen las conclusiones de este examen, con miras a llegar a un acuerdo antes de la próxima reunión del Comité en

septiembre de 2002. Los exámenes periódicos de la condicionalidad deben incluir evaluaciones de la compatibilidad con las directrices, los procesos de interacción con el Banco Mundial y otros organismos, y la transparencia en la presentación y documentación de la condicionalidad. El propósito es garantizar que el FMI no pierda de vista sus objetivos y siga satisfaciendo las necesidades de los países miembros con eficacia y que los programas que respalda tengan buenas probabilidades de éxito.

Examen de la política de acceso

El FMI lleva a cabo regularmente exámenes de la política que rige el acceso a los recursos financieros de la institución. Dicha política se aplica en casos individuales sobre la base de ciertos criterios establecidos, que se describen a continuación, y de un sistema sobre los límites del acceso. Estos límites, que se fijan sobre el uso anual y acumulativo de los recursos del FMI por parte de los países miembros, se expresan como porcentaje de la cuota del país miembro y en general se revisan anualmente. El límite del acceso anual a los recursos del FMI en los tramos de crédito (generalmente en el marco de los acuerdos de derecho de giro) y el servicio ampliado del FMI asciende actualmente al 100% de la cuota, en tanto que el límite sobre el uso acumulativo de los recursos del FMI es del 300% de la cuota. El Directorio puede decidir exceder estos límites en circunstancias excepcionales. En agosto de 2001, el Directorio finalizó su examen de la política de acceso en los tramos de crédito y en el marco del servicio ampliado del FMI.

En el examen se analizaron los límites del acceso y los criterios utilizados para determinar el monto del acceso en casos individuales con sujeción a esos límites. Los directores decidieron mantener los actuales límites

anuales y acumulativos de acceso hasta el 31 de diciembre de 2002, y convinieron en que los criterios sobre el acceso a los recursos del FMI acordados por el Directorio en 1983 seguían siendo apropiados. Asimismo, los directores coincidieron en que la asistencia de emergencia y el servicio de financiamiento compensatorio deben seguir rigiéndose por su propia política de acceso, al margen de los límites de acceso en los tramos de crédito y en el marco del servicio ampliado.

El Directorio determinó que posteriormente deberá revisar su política con respecto al uso de montos considerables de recursos del FMI. La mayor parte de los directores solicitó que en este examen se considere el financiamiento en el marco de todos los servicios—incluido el servicio de complementación de reservas—y que dicho examen se lleve a cabo paralelamente a las deliberaciones actuales del Directorio sobre un marco para la participación del sector privado en la prevención y resolución de las crisis de balanza de pagos.

Los directores analizaron una propuesta para complementar los límites de acceso con una norma sobre el acceso anual que serviría de referencia operativa en la aplicación de los criterios que rigen el acceso. Convinieron en no seguir estudiando la propuesta ya que una norma de este tipo podría concentrar los niveles de acceso en forma indeseable o considerarse un derecho.

Los directores hicieron hincapié en que las propuestas sobre el acceso a los recursos del FMI deben justificarse detenida y explícitamente en los estudios del personal. Alentaron al personal a basar las propuestas sobre el acceso en los criterios convenidos y a estar dispuestos a proponer variaciones sustanciales del acceso dentro de los límites acordados sobre la base de esos criterios. Por último, los directores señalaron que los criterios de acceso también deberían aplicarse a los acuerdos de carácter precautorio.