

La supervisión del FMI en la práctica

En el Convenio Constitutivo se encomienda al FMI la función de seguir la evolución del sistema monetario internacional a fin de garantizar el eficaz funcionamiento del mismo y ejercer una firme “supervisión”, es decir, el seguimiento y análisis de las políticas de tipos de cambio de los países miembros. El Directorio Ejecutivo decidió que esta evaluación de las políticas de tipos de cambio de un país debe comprender un análisis exhaustivo de la situación económica y las políticas del país, tanto las internas como las externas.

El FMI ejerce esta función de supervisar el sistema monetario internacional y las políticas de cada país de varias formas:

- *Supervisión individual de países o “bilateral”*. Conforme a lo preceptuado por el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, el Directorio Ejecutivo celebra regularmente consultas con cada uno de los países miembros en relación con las políticas económicas y financieras del país, incluidas sus repercusiones internacionales. Estas consultas del Artículo IV, que se basan en informes preparados por el personal, se conocen como supervisión individual de países o bilateral. A través de esta supervisión, el FMI puede identificar deficiencias en la política económica, detectar peligros en el entorno mundial y asesorar a los países en la aplicación de medidas correctivas. Sirven de complemento a estas consultas análisis periódicos de la situación económica y financiera a cargo del personal, conversaciones oficiosas entre el personal y las autoridades nacionales y deliberaciones especiales del Directorio Ejecutivo, según sea necesario.
- *Supervisión mundial o “multilateral”*. 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 el personal de la institución generalmente dos veces por año, y *Global Financial Stability Report* [informe sobre la estabilidad financiera mundial], que también se prepara dos veces por año, en el que se analiza la situación del sistema financiero internacional. Además, el Directorio Ejecutivo realiza frecuentes análisis informales sobre la

evolución de la economía y los mercados financieros mundiales, y todos los directores y los funcionarios de la institución reciben diariamente un informe sobre los aspectos financieros más importantes de los mercados maduros y emergentes.

- *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, el Banco Central Europeo, la Unión Económica y Monetaria de África Occidental, la Comunidad Económica y Monetaria de África Central y la Unión Monetaria del Caribe Oriental.

Por otra parte, la gerencia y el personal del FMI toman parte en debates de política económica con ministros de Hacienda, gobernadores de bancos centrales y otros funcionarios de grupos de países como el Grupo de los Siete países industriales más importantes, el Grupo de los Veinticuatro, el Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico, la Nueva Asociación para el Desarrollo de África, los países del Consejo para la Cooperación en el Golfo y los países del Magreb asociados a la Unión Europea.

El enfoque del FMI en relación con la supervisión ha ido evolucionando para hacer frente a nuevos desafíos. En el capítulo 2 se presenta un análisis global de las medidas adoptadas para reforzar la supervisión que ejerce el FMI.

Supervisión en el plano nacional

Para realizar la supervisión de los países de conformidad con el Artículo IV, un equipo de funcionarios del FMI visita el país para reunirse con autoridades del gobierno y del banco central y obtener información económica y financiera. En las consultas se analiza 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, el director ejecutivo por el país de que se trata participa en estas consultas en calidad de observador. Este equipo también se reúne con otros grupos, como sindicatos, asociaciones de empleadores, catedráticos, órganos legislativos y representantes de los mercados

financieros. Normalmente, el equipo de funcionarios del FMI prepara una declaración final o un memorando que resume las conclusiones y recomendaciones de política formuladas por el personal, y lo deja 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. A continuación, el Directorio Ejecutivo examina ese informe. Las opiniones de las autoridades del país son presentadas al Directorio por su correspondiente director ejecutivo. Las opiniones vertidas por los directores ejecutivos durante la reunión son resumidas por el Presidente o el Presidente Interino del Directorio Ejecutivo y se elabora un resumen. Si el país miembro está de acuerdo, el texto completo del informe de la consulta del Artículo IV se da a conocer al público, junto con una nota de información al público que comprende el resumen de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo y la documentación utilizada como antecedente. Cabe la posibilidad de que las autoridades del país estén de acuerdo con la publicación de la nota de información al público, aunque no deseen que se dé a conocer el informe completo. En el ejercicio 2003 el Directorio Ejecutivo realizó 136 consultas del Artículo IV con países miembros (véase el cuadro 1.1). Las notas de información al público y los informes del Artículo IV correspondientes a los países que han acordado que éstos se divulguen se publican en el sitio del FMI en Internet.

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.

Supervisión en el plano mundial

En su tarea de supervisión a escala mundial, el Directorio Ejecutivo se basa en gran medida en dos informes elaborados por los funcionarios técnicos: *Perspectivas de la economía mundial* y *Global Financial Stability Report* [informe sobre la estabilidad financiera mundial], así como 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 las políticas y la evolución prevista de la economía mundial, de los países a nivel individual y de las regiones, y un examen de temas de interés particular. Los informes son preparados por el personal técnico y son analizados por el Directorio Ejecutivo (y luego se publican) dos veces por año, en general, pero la frecuencia puede ser

mayor si un cambio rápido de la situación económica mundial lo justifica.

En el ejercicio 2003, el Directorio analizó las *perspectivas de la economía mundial* en dos ocasiones: en septiembre de 2002 y marzo de 2003. (En el recuadro 1.1, se presenta una cronología de los aspectos principales de la evolución de la economía mundial durante el ejercicio 2003.)

Perspectivas de la economía mundial: Reunión de septiembre de 2002

En la reunión de *septiembre de 2002*, los directores ejecutivos señalaron que la evolución de la economía mundial y de los mercados financieros ha sido desigual desde el segundo trimestre de 2002. Indicaron que las tendencias negativas se observan en varios frentes, tales como la brusca caída de los mercados bursátiles mundiales desde finales de marzo de 2002, el deterioro de las condiciones de financiamiento de la mayor parte de los prestatarios de mercados emergentes, sobre todo en América Latina, y el debilitamiento de varios indicadores actuales y anticipados de Estados Unidos, Europa y varias otras regiones. Esta evolución es especialmente desalentadora en vista de que varios indicadores económicos mundiales, como el comercio y la producción industrial, se han reforzado desde finales de 2001 y que las tasas de crecimiento del primer trimestre superaron las previsiones en varias regiones.

Los directores señalaron que la economía mundial y los mercados financieros han mostrado una notable capacidad de recuperación frente a las considerables perturbaciones y, en los próximos meses, varios factores deberían respaldar el fortalecimiento sostenido del crecimiento mundial, en particular, el estímulo que seguirá aportando la política macroeconómica acomodaticia adoptada anteriormente en muchas regiones, la finalización de las correcciones de las existencias y las señales recientes de una mayor estabilidad en los mercados financieros mundiales. No obstante, los directores expresaron su preocupación por la solidez y la viabilidad de la recuperación y coincidieron en que las perspectivas para el resto del año 2002 y 2003 serán probablemente menos favorables de lo previsto en la edición de abril de *Perspectivas de la economía mundial*.

Los directores ejecutivos consideraron que es probable que las perspectivas a corto plazo sean menos favorables de lo previsto. En particular, señalaron que el descenso de las cotizaciones de las acciones podría tener un impacto sobre la demanda interna más acusado de lo previsto, especialmente en Estados Unidos, país que impulsó la anterior recuperación mundial. Señalaron asimismo que las fluctuaciones de los tipos de cambio de las principales monedas son adecuadas desde una perspectiva a mediano plazo, aunque a corto plazo no debería excluirse la posibilidad de que afecten en cierta medida a la recuperación de Japón y de la zona del euro, que ha sido impulsada

Cuadro 1.1
Consultas del Artículo IV concluidas en el ejercicio 2003

País	Reunión del Directorio	Nota de información al público	Publicación del informe del personal
Albania	26-II-2003	7-III-2003	7-III-2003
Alemania	23-X-2002	31-X-2002	31-X-2002
Arabia Saudita	9-X-2002	25-X-2002	
Argelia	24-II-2003	5-III-2003	12-III-2003
Argentina	8-I-2003	25-VII-2003	25-VII-2003
Armenia	IX-25-2002	9-X-2002	17-X-2002
Aruba	24-II-2003	3-III-2003	3-III-2003
Australia	16-IX-2002	18-IX-2002	18-IX-2002
Austria	8-VIII-2002	14-VIII-2002	14-VIII-2002
Bahrein	31-V-2002		
Barbados	7-II-2003	21-II-2003	5-III-2003
Belarús	16-IV-2003	30-IV-2003	30-IV-2003
Bélgica	21-III-2003	4-III-2003	4-III-2003
Belice	1-XI-2002	14-XI-2002	22-XI-2002
Benin	15-VII-2002	5-VIII-2002	5-VIII-2002
Bhután	21-III-2003	31-III-2003	
Botswana	9-X-2002	1-XI-2002	5-XI-2002
Brasil	14-III-2003	24-III-2003	
Brunei Darussalam	30-IV-2003		
Bulgaria	22-VII-2002	5-VIII-2002	7-VIII-2002
Burundi	9-X-2002	30-X-2002	6-XI-2002
Cabo Verde	16-XII-2002	13-VI-2003	13-VI-2003
Camboya	20-III-2003	28-II-2003	6-III-2003
Camerún	18-IX-2002	24-XII-2002	22-XI-2002
Canadá	31-I-2003	25-II-2003	25-II-2003
Chile	19-VII-2002	31-VII-2002	31-VII-2002
China, República Popular de	5-VIII-2002	3-IX-2002	
Chipre	31-I-2003	14-II-2003	14-II-2003
Colombia	15-I-2003	23-I-2003	24-I-2003
Comoras	30-X-2002		
Congo, República Democrática del	24-III-2003	16-IV-2003	16-VI-2003
Corea	3-III-2003	6-III-2003	19-III-2003
Costa Rica	3-III-2003	7-III-2003	21-III-2003
Croacia	5-VIII-2002	8-XIII-2002	12-VIII-2002
Dinamarca	8-V-2002	21-V-2002	21-V-2002
Dominica	28-VIII-2002	9-X-2002	10-X-2002
Ecuador	21-III-2003	7-IV-2003	7-IV-2003
Egipto	13-XI-2002		
El Salvador	19-VII-2002		
Emiratos Árabes Unidos	12-II-2003	11-III-2003	12-III-2003
Eslovenia	16-IV-2003	25-IV-2003	25-IV-2003
España	10-II-2003	26-II-2003	28-II-2003
Estados Unidos	29-VII-2002	5-VIII-2002	5-VIII-2002
Estonia	1-VII-2002	3-VII-2002	3-VII-2002
Etiopía	23-IX-2002	3-X-2002	7-X-2002
Fiji	9-VIII-2002	12-IX-2002	8-I-2003
Filipinas	25-IX-2002	14-XI-2002	
Finlandia	13-VIII-2002	15-VIII-2002	15-VIII-2002
Francia	28-X-2002	13-XI-2002	13-XI-2002
Gambia	10-VII-2002	8-X-2002	
Granada	27-I-2003	4-II-2003	10-II-2003
Guatemala	2-X-2002		
Guinea	24-VII-2002		
Guinea-Bissau	26-VI-2002	26-VII-2002	26-VII-2002
Guyana	13-IX-2002		
Haití	24-I-2003	3-III-2003	
Hong Kong, RAE de	1-V-2002	15-V-2002	15-V-2002
Hungría	22-V-2002	5-VI-2002	5-VI-2002
India	28-VI-2002	29-VIII-2002	
Irán, República Islámica del	18-IX-2002	26-IX-2002	27-IX-2002
Irlanda	31-VII-2002	7-VIII-2002	7-VIII-2002
Islandia	21-VI-2002	3-VII-2002	3-VII-2002
Islas Salomón	24-I-2003		
Israel	7-III-2003	13-III-2003	17-III-2003
Italia	21-X-2002	25-X-2002	25-X-2002
Jamaica	7-VIII-2002	11-IX-2002	11-IX-2002
Japón	24-VII-2002	8-VIII-2002	8-VIII-2002
Kuwait	13-XII-2002	2-I-2003	21-I-2003
Letonia	23-IV-2003	28-IV-2003	28-IV-2003
Líbano	28-II-2003	20-III-2003	

Cuadro 1.1 (conclusión)

País	Reunión del Directorio	Nota de información al público	Publicación del informe del personal
Liberia	5-III-2003		
Libia	6-V-2002		
Luxemburgo	5-VI-2002	17-VI-2002	17-VI-2002
Macedonia, ex República Yugoslava de	30-IV-2003	20-V-2003	20-V-2003
Madagascar	23-XII-2002	9-I-2003	9-I-2003
Malawi	5-VIII-2002	16-VIII-2002	16-VIII-2002
Malasia	16-X-2002	10-XII-2002	
Maldivas	8-I-2003	19-II-2003	
Marruecos	28-IV-2003	9-V-2003	28-V-2003
Mauricio	24-V-2002	15-VII-2002	15-VII-2002
Mauritania	7-VI-2002	11-X-2002	4-XII-2002
México	23-IX-2002	26-IX-2002	30-X-2002
Micronesia	24-I-2003	10-II-2003	10-II-2003
Moldova	10-VII-2002	26-VIII-2002	26-VIII-2002
Mongolia	25-X-2002	14-XI-2002	14-XI-2002
Mozambique	17-VI-2002	9-VII-2002	9-VII-2002
Myanmar	23-X-2002		
Namibia	23-IV-2003		
Nepal	4-IX-2002	12-IX-2002	24-IX-2002
Nicaragua	4-XII-2002	12-XII-2002	10-II-2003
Nigeria	18-XII-2002	2-I-2003	3-I-2003
Noruega	7-III-2003	18-III-2003	18-III-2003
Nueva Zelandia	30-IV-2003	2-V-2003	2-V-2003
Omán	2-X-2002	6-XI-2002	
Países Bajos	10-VI-2002	19-V-2002	19-V-2002
Pakistán	1-XI-2002	6-XI-2002	11-XI-2002
Panamá	10-VII-2002	18-VII-2002	
Papua Nueva Guinea	5-VI-2002		
Paraguay	10-III-2003	27-III-2003	8-IV-2003
Perú	13-XII-2002	23-XII-2002	14-III-2003
Polonia	7-VI-2002	26-VI-2002	26-VI-2002
Portugal	26-III-2003	9-IV-2003	9-IV-2003
Qatar	24-VI-2002	10-I-2002	
Reino Unido	26-II-2003	3-III-2003	3-III-2003
República Árabe Siria	24-II-2003		
República Checa	26-VII-2002	7-VII-2002	7-VII-2002
República Democrática Popular Lao	26-XIII-2002	4-X-2002	7-X-2002
República Dominicana	7-VI-2002	26-VI-2002	
República Eslovaca	9-VIII-2002	13-VIII-2002	26-IX-2002
República Kirguisa	20-II-2003	7-III-2003	7-III-2003
Rumania	8-I-2003	17-I-2003	17-I-2003
Rwanda	24-VII-2002	20-IX-2002	25-IX-2002
Saint Kitts y Nevis	7-VI-2002	14-VI-2002	
San Vicente y las Granadinas	27-I-2003	14-II-2003	14-II-2003
Santa Lucía	27-I-2003	9-V-2003	23-V-2003
Senegal	28-IV-2003	19-VI-2003	19-VI-2003
Serbia y Montenegro ¹	13-V-2002	23-V-2002	23-V-2002
Seychelles	31-VII-2002		
Singapur	9-XII-2002	6-I-2003	
Sri Lanka	3-IV-2002	11-IX-2002	13-IX-2002
Sudáfrica	1-VII-2002	19-VII-2002	23-I-2003
Suecia	31-VII-2002	7-VIII-2002	7-VIII-2002
Suiza	29-V-2002	3-VI-2002	3-VI-2002
Suriname	16-X-2002	1-XI-2002	
Swazilandia	19-XII-2002	23-XII-2002	31-I-2003
Tailandia	2-VIII-2002	29-VIII-2002	
Tanzania	18-XI-2002	6-I-2003	6-I-2003
Tayikistán	11-XII-2002	3-I-2003	15-I-2003
Togo	17-V-2002		
Tonga	5-II-2003	24-II-2003	27-III-2003
Túnez	5-VI-2002	19-VI-2002	19-VI-2002
Uganda	12-II-2003	20-III-2003	26-III-2003
Vanuatu	22-XI-2002	11-XI-2002	11-XI-2002
Venezuela	11-IX-2002		
Yemen, República del	31-VII-2002	12-VIII-2002	
Zambia	27-XI-2002		

¹A partir del 4 de febrero de 2003, la República Federativa de Yugoslavia pasó a llamarse Serbia y Montenegro.

Recuadro 1.1

Aspectos principales de la evolución de la economía mundial, abril de 2002 a mayo de 2003

En 2002 la economía mundial creció a un ritmo apenas ligeramente superior al de 2001. Tras el crecimiento relativamente pujante en el primer trimestre de 2002, se registró una desaceleración gradual que se mantuvo hasta finales del ejercicio 2003. El volumen del comercio mundial se aceleró tras estancarse en 2001, pero el ritmo de crecimiento del mismo fue el más lento desde la recesión mundial de principios de los años ochenta (véase el gráfico 1.1). Los flujos de inversión extranjera directa hacia los países en desarrollo se redujeron durante 2002. No obstante, también disminuyeron las salidas de inversión de cartera y el financiamiento bancario de los países en desarrollo, lo que dio como resultado un aumento neto de los flujos de capital privado hacia los países en desarrollo. Varios países de mercados emergentes aprovecharon las condiciones más favorables del mercado y la reducción de los diferenciales de las tasas de interés en el segundo semestre del ejercicio 2003 y emitieron bonos soberanos.

En los países industriales, las economías de *Estados Unidos*, *la zona del euro* y *Japón* mejoraron inicialmente, debido al consumo privado en Estados Unidos, las exportaciones netas en la

zona del euro y una combinación de ambos factores en Japón. No obstante, la inversión empresarial no se aceleró ni contribuyó a respaldar la recuperación. Los efectos del estallido de la burbuja de las cotizaciones de las acciones siguieron afectando a la economía real. En los meses anteriores a la guerra de Iraq a finales de 2002 y principios de 2003, se agravaron los problemas geopolíticos y aumentaron los precios del petróleo. La confianza de los consumidores y las empresas se redujo gradualmente a lo largo del primer trimestre de 2003 hasta que comenzó la guerra el 20 de marzo. El crecimiento del PIB del primer trimestre de 2003 fue débil en las tres zonas económicas y la actividad se mantuvo prácticamente estancada en la zona del euro y Japón. También empeoró la situación en los mercados de trabajo y aumentó el desempleo en las tres zonas. Al concluir el conflicto militar a mediados de abril de 2003, se redujo la incertidumbre geopolítica y se produjo una fuerte caída de los precios del petróleo, aunque a finales del ejercicio 2003 aún no se observaban señales de recuperación de la actividad económica.

El crecimiento aumentó a tasas diferentes entre unas economías emergentes y otras. En general, en

comparación con los países industriales, el crecimiento fue mayor y la desaceleración acació posteriormente y fue menos pronunciada.

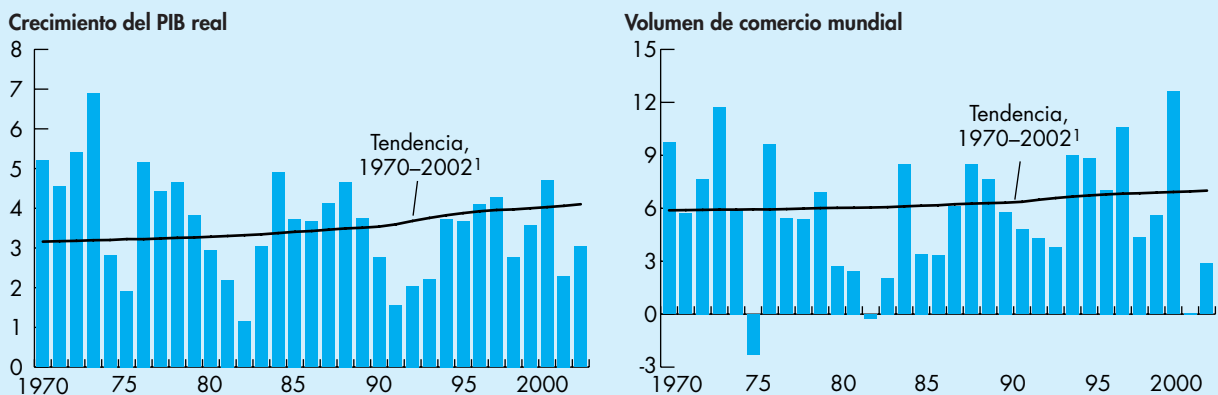
El crecimiento en *América Latina* varió mucho de un país a otro. Argentina comenzó a recuperarse tras sufrirla recesión más profunda en 20 años, mientras que en Venezuela la actividad económica se redujo debido a los disturbios políticos ocurridos a finales de 2002. Al cierre del ejercicio 2003, el crecimiento económico se mantenía, en general, débil, pero las condiciones financieras eran ligeramente más estables en toda la región.

Las economías de mercados emergentes de *Asia* aportaron una nota positiva ya que registraron un crecimiento pujante a lo largo de 2002, impulsado primordialmente por las exportaciones. China, en particular, siguió registrando altas tasas de crecimiento y se convirtió en un destino cada vez más importante para las exportaciones de otras economías de la región. Sin embargo, la propagación del síndrome respiratorio agudo severo (SRAS), detectado a principios de 2003, afectó gravemente a la región, sobre todo a las economías que dependen de los servicios relacionados con el turismo y el gasto local. Al cierre del ejercicio 2003, se había desacelerado

Gráfico 1.1

Crecimiento del PIB real mundial y volumen de comercio mundial (bienes y servicios)

(Variación porcentual anual)



Fuentes: Haver Analytics y la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial del FMI*.

¹Tasas de crecimiento medio en los distintos países, agregadas usando ponderaciones de la paridad de poder adquisitivo; las cifras globales varían con el tiempo a favor de los países de crecimiento más rápido, debido a lo cual la línea adquiere una tendencia ascendente.

Recuadro 1.1 (continuación)

la tasa de nuevos casos de SRAS, pero aún se desconocían con seguridad los efectos económicos y sanitarios.

En *Europa central y oriental* el crecimiento se mantuvo a un ritmo vigoroso en el segundo semestre de 2002, a pesar de la desaceleración registrada en la zona del euro. La actividad económica en muchos de los países de la región recibió un impulso debido al aumento de los flujos de inversión extranjera directa a medida que se aproxima el ingreso en la Unión Europea. La subida de los precios del petróleo a finales de 2002 aceleró el crecimiento en los países exportadores de petróleo de la antigua Unión Soviética, a saber: Azerbaiyán, Kazajstán y Rusia. El fuerte aumento de la demanda en estos países aceleró el crecimiento en otros países de la región.

Antes de que se intensificaran las tensiones en relación con la guerra de Iraq, la actividad económica había repuntado en *Oriente Medio*, y en los países exportadores de petróleo, en particular, el crecimiento se había visto favorecido por el aumento de los precios del petróleo. A pesar de la duración relativamente corta del conflicto, las perturbaciones del comercio y el turismo, así como la acusada caída de los precios del petróleo, contribuyeron a la desaceleración del crecimiento a principios de 2003. Las continuas ten-

siones geopolíticas en la región afectaron a la actividad económica a lo largo, del ejercicio 2003.

El crecimiento en la mayoría de los países de *África* fue más resistente que en otras regiones, favorecido por la aplicación de políticas macroeconómicas más eficaces y el alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (Iniciativa para los PPME). No obstante, algunos países de África se vieron afectados por problemas graves, en particular, el recrudecimiento del hambre y la sequía en África meridional y oriental. La situación económica mejoró a principios de 2003 debido a la evolución de los precios de los productos no combustibles, que bajaron menos que en anteriores desaceleraciones mundiales, así como al alivio de la deuda, aunque la pandemia del VIH/SIDA sigue representando una grave amenaza que reduce la esperanza de vida y afecta negativamente a las perspectivas de crecimiento.

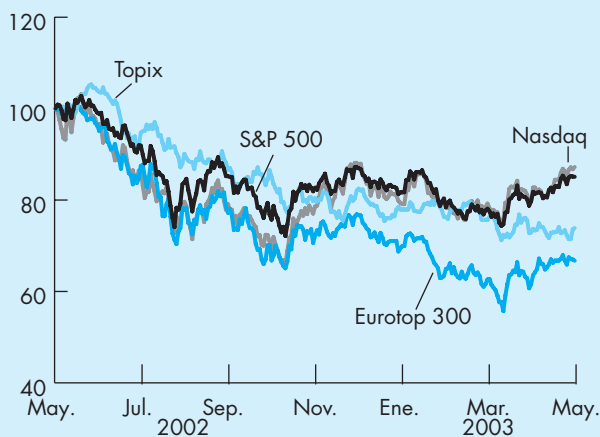
Las *presiones inflacionistas* en todo el mundo se mantuvieron en un nivel débil y los aumentos de los salarios fueron, en general, moderados. Como consecuencia de la situación imperante en el período previo a la guerra en Iraq y la incertidumbre relacionada con este conflicto, los precios de la energía regis-

traron una fuerte subida hacia finales de 2002 y principios de 2003, pero descendieron nuevamente al final de la guerra. En los *mercados cambiarios*, el dólar de EE.UU. se depreció, en cifras ponderadas por el comercio exterior, durante el ejercicio, mientras que el euro se apreció.

Las *políticas monetarias* mantuvieron una postura acomodaticia en casi todos los países industriales y las tasas de interés indicativas de la política monetaria se redujeron en la mayoría de los casos. La orientación de la *política fiscal* varió de un país a otro. En Estados Unidos se aplicó una política más expansiva como consecuencia de los recortes de impuestos, pero las políticas se mantuvieron invariables en la zona del euro.

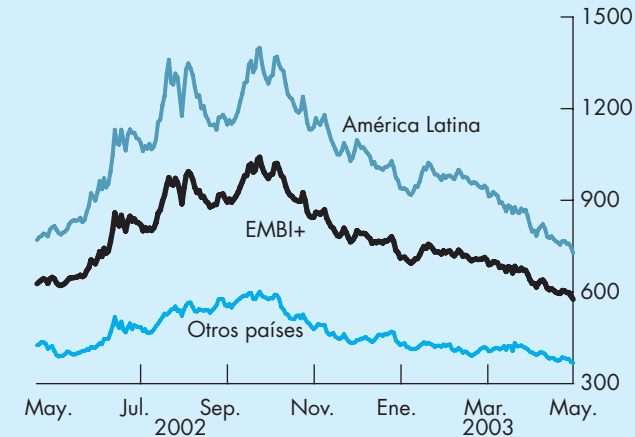
Con respecto a la evolución de los *mercados financieros*, los rendimientos nominales de los bonos públicos en los mercados maduros se redujeron considerablemente durante el ejercicio, y el 10 de marzo de 2003 los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años registraron el nivel más bajo de los últimos 41 años: 3,56%. Esta reducción de los rendimientos puede atribuirse a la desaceleración de las perspectivas de crecimiento y a las bajas tasas de inflación, al descenso de los precios de las acciones, a la incer-

Gráfico 1.2
Resultados de los mercados de acciones
(Mayo de 2002 = 100)



Fuente: Bloomberg L.P.

Gráfico 1.3
Primas de riesgo soberano
(Puntos básicos)



Fuente: J.P. Morgan Chase.

Recuadro 1.1 (conclusión)

tidumbre geopolítica y a los recortes de las tasas de interés indicativas de la política del banco central.

La presión se mantuvo en los *mercados de acciones maduros* durante la mayor parte del ejercicio 2003 (véase el gráfico 1.2). Estos mercados se vieron muy afectados por la incertidumbre con respecto a los beneficios de las empresas, los efectos persistentes del estallido de la burbuja del sector de alta tecnología y la guerra en Iraq. El número sin precedentes de quiebras en Estados Unidos, los casos de fraude empresarial y las fallas en la gestión empresarial dañaron la confianza de los inversionistas. El índice S&P 500 bajó un 15% y al cierre del ejercicio 2003 se había reducido un 40% con respecto al nivel máximo registrado en marzo de 2000, a pesar del aumento experimentado tras la guerra y la menor aversión al riesgo de los inversionistas. La situación en los mer-

cados de acciones europeos fue menos favorable. El Eurotop 300 bajó un 33% y se había reducido un 50% con respecto al nivel máximo registrado en marzo de 2000. Al cierre del ejercicio 2003, las acciones japonesas se situaban en el nivel más bajo de los últimos 19 años. En moneda local, el Topix bajó un 26% en el ejercicio 2003 y se redujo un 72% con respecto al nivel máximo alcanzado en diciembre de 1989.

Los *mercados emergentes de deuda* se recuperaron en el segundo semestre del ejercicio 2003, aunque la situación varió mucho de un país a otro, y las primas de riesgo de los bonos se redujeron a niveles históricos en muchos casos. Debido a la preocupación con respecto a la continuidad de la política económica, en particular en América Latina, se produjeron fuertes ventas de acciones en los mercados de deuda de los países emergentes durante el primer

semestre del año. Los inversionistas recuperaron la confianza tras las elecciones en Brasil y Turquía y la presentación de los proyectos de política e iniciativas de reforma. Esta nueva situación, junto con el interés de los inversionistas por las inversiones de mayor rendimiento en los mercados mundiales, contribuyó a uno de los repuntes más prolongados en la historia de los mercados emergentes de bonos. La prima de riesgo del EMBI+ se redujo de un nivel alto de 1.040 puntos básicos en septiembre de 2002 a 576 puntos básicos al cierre del ejercicio 2003 (véase el gráfico 1.3). Asimismo, los mercados primarios de deuda reanudaron sus operaciones en octubre de 2002 tras un largo período de inactividad, y muchos gobiernos de mercados emergentes cumplieron las metas de financiamiento de mercado para 2003 a principios del año.

por la demanda externa. Muchos directores consideraron que existe cierto riesgo de que se produzca un ajuste repentino y perturbador debido al elevado déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y al valor aún alto del dólar de EE.UU. Además, el endurecimiento de las condiciones de financiamiento en los mercados emergentes podría debilitar aún más las perspectivas de crecimiento e incrementar la vulnerabilidad en algunos países. Los directores también indicaron que podría aumentar la volatilidad de los precios del petróleo si se agravan los problemas de seguridad en Oriente Medio.

Perspectivas de la economía mundial: Reunión de marzo de 2003

El ritmo de la recuperación de la economía mundial se había desacelerado cuando el Directorio Ejecutivo celebró su segunda reunión sobre las *Perspectivas de la economía mundial en marzo de 2003*, en medio de una creciente incertidumbre geopolítica relacionada con la situación en Iraq, los efectos negativos persistentes del estallido de la burbuja de los mercados bursátiles y en un entorno que está evolucionando con rapidez.

Los directores señalaron que la economía mundial ha dado muestras de una notable resistencia, y en muchos países industriales las variables fundamentales se mantienen sólidas. Según los directores, cabría esperar que la recuperación vaya afianzándose gradualmente y que el crecimiento del PIB mundial llegue a un nivel ligeramente superior al 3% en 2003 según el escenario

de referencia de *Perspectivas de la economía mundial*. Este resultado se basaría en un repunte de la confianza, una vez que amainen los vientos que frenan el crecimiento tras el estallido de la burbuja de los mercados bursátiles, las medidas de estímulo planeadas y el ciclo de las existencias. Considerando, además, que las empresas de Estados Unidos y Europa registran saldos de caja relativamente altos, es posible que la inversión reaccione con relativa rapidez. No obstante, los directores señalaron que los considerables riesgos e incertidumbres constituyen un motivo de preocupación con respecto a las perspectivas de la economía mundial, dadas la fragilidad de la recuperación mundial y la probabilidad de que la economía mundial esté perdiendo capacidad de resistencia frente a las perturbaciones. Es necesario, en particular, realizar un seguimiento detenido de la evolución del mercado petrolero.

Los directores ejecutivos señalaron que el impacto económico de la guerra en Iraq es muy difícil de cuantificar. Consideraron que la balanza de los otros riesgos que podrían afectar a las perspectivas se inclina principalmente a la baja, y que el crecimiento podría mantenerse débil aunque no hubiera una guerra. Esta advertencia se basa en tres elementos. Primero, la recuperación mundial sigue dependiendo en gran medida de Estados Unidos y no existe ningún candidato obvio que pueda asumir las riendas del crecimiento si la economía americana pierde impulso. Persiste el riesgo de que se produzca un ajuste desordenado en respuesta a

los desequilibrios mundiales, que podría implicar una fuerte depreciación del dólar de EE.UU. Segundo, no hay que descartar la posibilidad de que se registren nuevas caídas en los mercados de acciones maduros, ya que las expectativas de beneficio siguen siendo relativamente optimistas y también podría producirse un reajuste de los precios de la vivienda en algunos países industriales. Tercero, pese a los avances logrados, algunos países de mercados emergentes siguen siendo vulnerables al deterioro del entorno mundial. A pesar de estos riesgos de deterioro de los resultados, los directores consideraron que una deflación sostenida a escala mundial es poco probable, aunque no descartaron la posibilidad de que descieran los precios en determinados países.

Considerando que las presiones inflacionarias son, en general, bastante moderadas, los directores convinieron en que los principales países industriales deberían seguir aplicando una política monetaria acomodaticia. Con respecto a las políticas fiscales, la situación varía de un país a otro. A corto plazo, el margen para aplicar una política más restrictiva está limitado inevitablemente por la actual situación cíclica. En general, debe permitirse que actúen los estabilizadores fiscales automáticos, aunque está claro que el saneamiento de las finanzas públicas sigue siendo una prioridad a mediano plazo en muchos países industriales donde la deuda pública alcanza niveles altos y las presiones fiscales son cada vez más intensas como consecuencia del envejecimiento de la población. Los directores instaron a los países a acelerar las reformas estructurales para impulsar la confianza y el crecimiento de la demanda interna, en particular en Europa y Japón, a fin de reducir la dependencia mundial de Estados Unidos y fomentar un descenso ordenado de los desequilibrios mundiales.

Los directores subrayaron que las autoridades deberán seguir de cerca la evolución de la situación, ser flexibles y adaptarse rápidamente a las nuevas circunstancias. A escala internacional, será necesario actuar de manera concertada y mantener un diálogo estrecho para hacer frente a las incertidumbres y fomentar la confianza en todo el mundo. A este respecto, los directores consideraron que el avance sustancial de las negociaciones comerciales multilaterales en el marco de la Ronda de Doha (véase el recuadro 5.7) será un elemento esencial.

Principales zonas monetarias

Los directores señalaron que esperan que *Estados Unidos* continúe impulsando la recuperación mundial. Observaron que si bien algunas variables fundamentales, en particular los resultados en materia de productividad, siguen siendo sólidas, algunos datos económicos han sido desalentadores debido al deterioro del gasto y de la confianza de los consumidores. Varios factores contribuyen a intensificar los riesgos de empeoramiento de la situación en Estados Unidos, entre ellos la posibilidad de guerra en

Iraq, las dudas de que se hayan corregido satisfactoriamente los excesos del período de la burbuja y la aparición de déficit fiscales, además del elevado déficit en cuenta corriente. Los directores observaron que la orientación actual de la política monetaria es, en general, apropiada, pero podría ser necesario imprimírle una tónica más expansiva si se materializan los riesgos de que las cifras de crecimiento resulten inferiores, aunque varios directores señalaron que las probabilidades de que ello ocurra son cada vez menores. En cuanto a la política fiscal, los directores observaron que las recientes propuestas formuladas por las autoridades de Estados Unidos en materia impositiva tienen cierta validez desde una óptica estructural. No obstante, los directores consideraron que estas propuestas, de ponerse en práctica, empeorarían considerablemente la situación fiscal a mediano plazo y bien podrían ser procíclicas si la economía repunta tal como se prevé en el escenario de referencia. Subrayaron la importancia de restablecer la confianza de los inversionistas para apuntalar la recuperación e instaron a que se apliquen estrictamente las reglas reforzadas de gobierno de las empresas.

Si bien la *zona del euro* no está experimentando graves desequilibrios y sus variables fundamentales siguen siendo en general sólidas, los directores consideraron preocupante la reciente evolución de esa zona. El crecimiento sigue decepcionando, y las previsiones para 2003 se han revisado fuertemente a la baja. La apreciación del euro, las tensiones en los balances y la probable austeridad fiscal en varios países seguramente pesarán en contra del avance económico de la región. Dentro de este cuadro global, los directores examinaron con especial preocupación la situación de Alemania, donde la economía se ha estancado y el sector financiero ha empezado a registrar crecientes tensiones.

Se destacó en términos positivos la reciente reducción de las tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE), y muchos directores consideraron que había campo para una mayor expansión monetaria a fin de reanimar el crecimiento. En el ámbito fiscal, en vista de que la situación presupuestaria de varios países de Europa occidental ha empeorado durante el último año, los directores señalaron que el desafío a corto plazo consiste en evitar la creación de obstáculos indebidos a la economía a través del recorte de los gastos fiscales, dando al mismo tiempo más credibilidad al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Para lograrlo, los directores consideraron que los déficit estructurales deben reducirse hasta la norma a mediano plazo, consistente en una situación fiscal cercana al equilibrio o en superávit. La mayor parte de los directores estuvo de acuerdo con la plena operación de los estabilizadores automáticos en torno a la trayectoria del saneamiento, aunque ello dé lugar en 2003 a déficit superiores al tope del 3% del PIB. No obstante, unos cuantos directores consideraron que no es justificable

superar el tope del déficit en las actuales circunstancias ya que podría socavarse la confianza en el marco fiscal sin ningún beneficio importante a corto plazo para la actividad económica.

Los directores instaron a los países europeos a corregir con mayor rapidez las rigideces estructurales de los mercados de productos y de trabajo. Si bien se han dado varios pasos importantes, señalaron que las tasas de desempleo europeas en general siguen siendo elevadas y las tasas de actividad son mucho menores que las de otros países avanzados. La mayor parte de los directores estuvo de acuerdo con la opinión de que las rigideces del mercado de trabajo son un importante factor para explicar la persistencia del desempleo en varios países industriales. La experiencia de los países que han emprendido reformas integrales —y que han observado un constante descenso del desempleo estructural— contrasta con la de los países que han logrado pocos avances, y que han registrado aumentos adicionales de las tasas de desempleo. Hicieron un llamado para que se efectúen reformas integrales del mercado de trabajo en la zona del euro, que —sobre todo si se complementan con reformas del mercado de productos— generarían beneficios importantes en forma de menores tasas de desempleo y mayor producción. En este sentido, los directores recibieron con beneplácito las propuestas planteadas recientemente por las autoridades alemanas a fin de mejorar los incentivos para el trabajo y empezar a dismantelar la excesiva protección al empleo. Los directores consideran que si las medidas en sí son audaces, y se aplican en su totalidad, tendrán un efecto favorable sobre la confianza de las empresas y la creación de puestos de trabajo.

Los directores observaron que la situación económica de *Japón* sigue siendo difícil. Si bien la economía registró una moderada reactivación cíclica en 2002, se prevé que el crecimiento seguirá deprimido en 2003. Además, continúa la deflación, y los estudios indican que las expectativas deflacionarias persisten y se están generalizando. La mayor parte de los directores instó al Banco de Japón a tomar medidas más firmes tanto en el ámbito de su política monetaria como en su estrategia de comunicaciones con miras a contrarrestar la deflación. También se señaló que la eficacia de la política monetaria mejoraría si se toman medidas para fortalecer el sector financiero. En vista del elevado déficit presupuestario y los altos niveles de deuda pública, los directores resaltaron la necesidad de que las autoridades establezcan una estrategia creíble de saneamiento fiscal a mediano plazo y pongan en práctica reformas fiscales fundamentales. La mayor parte de los directores consideró que en la actualidad se requiere un movimiento gradual hacia el saneamiento fiscal, a menos que las autoridades apliquen un programa de reformas estructurales mucho más decidido. Las recientes reformas encaminadas a fortalecer los bancos y las sociedades fueron bien recibidas, aunque los directores subrayaron

que no alcanzan a resolver completamente los viejos problemas que aquejan a esos sectores.

Con respecto a las burbujas de los precios de los activos, los directores observaron que el reciente estallido de la burbuja del mercado bursátil hasta el momento se ha parecido mucho a episodios anteriores en cuanto a la magnitud, su duración y la sincronización de los descensos de precios entre los países. Observaron que los auges bursátiles registrados en Europa y Estados Unidos y Canadá a finales de los años noventa llevaron a las empresas a endeudarse e invertir en una proporción mucho mayor a la demanda, lo cual incrementó su vulnerabilidad ante el descenso de los precios de las acciones y de la demanda agregada. Los directores también manifestaron su preocupación con respecto a los elevados niveles de endeudamiento de las empresas en comparación con su patrimonio, especialmente en Europa, los cuales podrían frenar el gasto de inversión durante la recuperación.

Mercados emergentes

Los directores consideraron que las perspectivas de crecimiento en los países de mercados emergentes siguen siendo, en general, relativamente favorables, aunque los resultados y las perspectivas varían considerablemente dentro de este grupo. Muchos países están aplicando políticas fiscales y monetarias disciplinadas y están avanzando en la reforma estructural, lo cual los coloca en mejor situación para soportar perturbaciones externas. No obstante, persisten riesgos de deterioro de la situación, en vista de las perspectivas desfavorables de los países industriales y las incertidumbres generadas por la situación en Iraq.

Los directores aplaudieron las recientes señales de repunte de la actividad económica en gran parte de *América Latina* y la mejora de la actitud del mercado, pero observaron que la situación en varios países sigue siendo difícil. En Argentina, la economía podría haber superado ya lo peor, pero habría que mantener la continuidad en las políticas; además, las señales enviadas por los candidatos presidenciales a los mercados serían cruciales para configurar las expectativas. En Brasil, las medidas decisivas del nuevo gobierno para mantener la estabilidad macroeconómica y la disciplina fiscal han ayudado a reducir las incertidumbres en los mercados financieros. Chile y México están relativamente más protegidos contra el deterioro de la situación del financiamiento externo, como reflejo de su sólida trayectoria de política y su estrecha integración a la economía mundial. Para la región en su conjunto, los directores recalcaron la importancia de perseverar en el empeño por reducir los niveles de deuda del sector público y mejorar la estructura de vencimientos de la deuda. Según los directores, otras prioridades de política fundamentales para la región incluyen la orientación de la política monetaria con miras a lograr una inflación baja

con flexibilidad cambiaria, el desarrollo de la intermediación financiera interna, la aplicación de reformas para liberalizar el comercio, la mejora de las redes de protección social y el aumento de la flexibilidad del mercado de trabajo.

Los directores elogiaron los extraordinarios resultados económicos de los *países de mercados emergentes de Asia* que se sustentan en sus exportaciones y en la demanda interna, siendo los países que avanzan con mayor rapidez en la implementación de reformas estructurales los que generalmente registran el crecimiento más pujante. En el futuro próximo, el crecimiento en los países de mercados emergentes de Asia seguirá dependiendo del entorno económico mundial. Los directores consideraron que el mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias es en general apropiado y que debe permitirse el funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la mayoría de los países. Opinaron que es necesario seguir avanzando en la aplicación de reformas estructurales, sobre todo en el sector financiero, a fin de reforzar los planes de impulso de la demanda interna y ayudar a reducir los desequilibrios mundiales. Los directores observaron que las situaciones de balanza de pagos generalmente cómodas de la región ofrecen una base para avanzar en la aplicación de los puntos pendientes del plan de reformas estructurales. A corto plazo, los países exportadores de petróleo deberán hacer frente a la difícil tarea de administrar un gran volumen de ingresos de balanza de pagos. Los directores alentaron a las autoridades a dar flexibilidad a la política cambiaria y orientar la política monetaria al objetivo de continuar reduciendo la inflación. A mediano plazo, el desafío será administrar adecuadamente la riqueza generada por el petróleo.

Los directores señalaron que el crecimiento en *Europa central y oriental* ha seguido apuntalado por la pujanza de la inversión extranjera directa a medida que se aproxima el ingreso en la Unión Europea. Los directores estiman que aún persisten importantes desafíos en la medida en que los gobiernos consideran los requisitos que conlleva la adopción del euro, más allá de la adhesión. Observaron que, si bien la situación varía de un país a otro, la necesidad de moderación fiscal probablemente seguirá siendo el foco de la política para la mayoría de los países de Europa central y oriental a fin de reforzar la confianza del mercado e impulsar el crecimiento. En Turquía, tras unos resultados económicos superiores a las previsiones en el año anterior, las condiciones económicas y financieras se deterioraron a comienzos de 2003, y los directores subrayaron la urgente necesidad de que el gobierno aplique una moderación fiscal y reformas estructurales a fin de conservar la confianza.

El crecimiento en los países exportadores de petróleo de la *Comunidad de Estados Independientes (CEI)*

ha sido boyante ante el aumento de los precios de los productos energéticos. Los directores expresaron preocupación por la posibilidad de que la pérdida de impulso en las reformas estructurales pudiese aplacar el gasto en inversión, sobre todo en Rusia, y debilitar las perspectivas a mediano plazo. Los directores instaron a las autoridades de los países de la CEI a que reanimen el proceso de reforma, incluido el fortalecimiento de los sistemas bancarios. Los siete países de bajo ingreso de la CEI (Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán) deben dar prioridad a la aceleración de las reformas estructurales para mejorar el clima de inversión a fin de garantizar la sostenibilidad del repunte del crecimiento observado en muchos de estos países y ayudar a abordar los altos niveles de deuda pública que amenazan la viabilidad fiscal en varios de estos países.

El crecimiento en *Oriente Medio* siguió debilitándose en 2002, aunque los países en que las reformas han avanzado con mayor rapidez experimentaron un crecimiento más acelerado. Los directores observaron que el aumento de los precios del petróleo está beneficiando a muchos países de la región, pero que la situación de seguridad de la región está pesando sobre la inversión extranjera y el turismo. A mediano plazo, el desafío de política fundamental en toda la región será el logro de un crecimiento alto y sostenido del PIB para reducir el desempleo y absorber el acelerado crecimiento de la fuerza de trabajo. En el núcleo del programa de reformas debe persistir el empeño por estimular al sector privado, liberalizar el comercio y desarrollar los recursos humanos.

La implementación de la política macroeconómica y las reformas estructurales en muchos países africanos ha mejorado. No obstante, el crecimiento de *África* se desaceleró en 2002 debido a las condiciones meteorológicas desfavorables y a la continuación de los conflictos políticos que aquejan a varios países. Según los directores, el desafío central para África consistirá en crear las condiciones que permitan alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (véase el capítulo 5). Como se subrayó en la Nueva Asociación para el Desarrollo de África (NEPAD), ello requerirá una considerable mejora del clima para la inversión privada, que a su vez dependerá de medidas encaminadas a restablecer la paz y la estabilidad política, mejorar la gobernanza, la infraestructura, la salud y la educación, liberalizar los mercados y el comercio, y hacer frente a la pandemia del VIH/SIDA. Los directores recalcaron que el logro de estas metas requerirá el apoyo financiero de la comunidad internacional y un mayor acceso al mercado para las exportaciones de los países africanos.

Impacto de las instituciones sobre los resultados económicos

Los directores observaron que se ha concluido que las mejoras en la calidad institucional elevan el nivel y la

tasa de crecimiento del PIB per cápita y reducen la volatilidad del crecimiento. Basándose en estas conclusiones, los directores convinieron en que los países en desarrollo fortalecerían considerablemente sus resultados económicos si mejoran la calidad de sus instituciones sin dejar de aplicar políticas macroeconómicas acertadas. Los directores consideraron que el fortalecimiento de las instituciones se puede enmarcar en algunos principios generales. Por ejemplo, las economías de mercado exitosas necesitan instituciones que protejan los derechos de propiedad, hagan respetar la ley, proporcionen reglas apropiadas para los mercados, apoyen la estabilidad macroeconómica y fomenten la cohesión y la estabilidad sociales.

Los directores subrayaron que el diseño y la reforma de las instituciones inevitablemente tendrán fuertes elementos específicos de cada país, que requerirán innovación y adaptación a las condiciones locales. Algunos elementos esenciales de la reforma institucional comprenden una mayor competencia, incluida una mayor apertura comercial, lo cual puede ayudar a controlar el poder de los intereses creados, y mayores flujos de información y transparencia, lo que puede mejorar las opciones de política y reducir el alcance de la corrupción. Además, las “anclas” externas, como las relacionadas con el proceso de adhesión a la UE, también han resultado eficaces para fortalecer las instituciones. En resumen, los directores consideraron que una firme identificación de los países con las reformas institucionales y el compromiso de llevarlas a cabo siguen siendo los ingredientes vitales.

Informe sobre la estabilidad financiera mundial

En marzo de 2002 se publicó el primer número del 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 y detectar las fallas que pueden afectar al sistema financiero mundial. El Directorio Ejecutivo examinó cuatro cuestiones del informe durante el ejercicio 2003, llevándose a cabo las últimas deliberaciones en marzo de 2003. Las deliberaciones se centraron tanto en la evolución reciente como en temas de especial interés.

Aspectos principales

En sus deliberaciones de *mayo de 2002*, los directores señalaron que, en un entorno caracterizado por el mejoramiento de las perspectivas de la economía mundial, ningún riesgo inminente parecía amenazar la estabilidad financiera mundial. Las cotizaciones de las acciones se mantuvieron, en general, invariables durante el primer trimestre de 2002 en Estados Unidos y en Europa, aunque las preocupaciones con respecto a la recuperación y a la calidad de los beneficios anunciados afectaron en gran medida a las cotizaciones de las acciones de las

empresas muy endeudadas y de las empresas que participaron activamente en fusiones y adquisiciones. Al mismo tiempo, los mercados emergentes de bonos y de acciones se recuperaron, favorecidos por nuevas entradas de capital de inversionistas leales y el creciente interés de inversionistas cambiantes. Los directores señalaron que los flujos hacia los mercados emergentes de bonos se incrementaron durante el primer trimestre de 2002, lo que, a pesar de la reducción de los flujos totales de capital, permitió a muchos gobiernos satisfacer una parte sustancial de sus necesidades de financiamiento en 2002.

Las condiciones de los mercados financieros mundiales se habían deteriorado considerablemente cuando el Directorio Ejecutivo celebró su segunda sesión sobre el informe en *agosto de 2002*, debido a la menor confianza de los inversionistas y al aumento de la aversión al riesgo. La decepción con respecto a los beneficios de las empresas, el mayor pesimismo de los inversionistas y la incertidumbre en torno a las expectativas de beneficios, así como la aparición de nuevos escándalos contables en el sector empresarial, dieron lugar a ajustes de las cotizaciones e inestabilidad en varios mercados. Los prestatarios de mayor riesgo, incluidos los de los mercados emergentes, enfrentaron limitaciones más estrictas para acceder a los mercados porque aumentó la aversión al riesgo de los inversionistas. Además, el reequilibrio de las carteras de los inversionistas internacionales parece haber contribuido a la presión a la baja sobre el dólar de EE.UU. y los precios de los activos en Estados Unidos.

En su reunión de *noviembre de 2002*, los directores señalaron que la actitud de los inversionistas en todo el mundo durante el tercer trimestre siguió viéndose afectada negativamente por la preocupación con respecto al vigor y duración de la recuperación económica mundial, las expectativas de beneficios de las empresas y la situación geopolítica, lo que contribuyó a intensificar la clasificación selectiva según la calidad crediticia y a que persistieran las difíciles condiciones de financiamiento para los prestatarios comerciales y soberanos de mayor riesgo. Los directores señalaron que el entorno para los países de mercados emergentes, que se caracterizó por la inusual volatilidad de los mercados financieros y el aumento de la aversión al riesgo, siguió siendo difícil. En este entorno, al que se sumó la anterior preocupación acerca de la continuidad de la política económica en algunos mercados emergentes clave, los flujos siguieron disminuyendo sustancialmente y se restringió el financiamiento externo hacia los mercados emergentes en su conjunto, lo que afectó particularmente a los emisores de valores no calificados como aptos para la inversión. Aunque en los mercados primarios el acceso sin garantías estaba cerrado en la práctica a los emisores de América Latina de esta categoría inferior, no hubo mayores efectos de contagio, y los emisores

de primera calidad y los prestatarios de Asia y Europa oriental gozaron de un acceso relativamente libre.

En la sesión de *marzo de 2003*, los directores ejecutivos señalaron que el sistema financiero mundial siguió dando muestras de resistencia, a pesar de las notables tensiones geopolíticas y de una recuperación económica mundial incierta y desigual. Los mercados continúan corrigiendo los excesos de la burbuja bursátil cuyo estallido puso de manifiesto las deficiencias estructurales subyacentes, que requieren una respuesta de política bien concebida.

Los directores indicaron que en un entorno internacional inestable, los consumidores, las empresas y los inversionistas se mantuvieron a la expectativa. Consideraron que esta incertidumbre podría persistir durante algún tiempo. En este entorno difícil, sigue siendo esencial aplicar políticas orientadas a restablecer de forma sostenida la confianza de los mercados. Los directores reafirmaron su respaldo a la continua aplicación de políticas macroeconómicas de apoyo y una amplia gama de medidas estructurales que permitan corregir las vulnerabilidades subyacentes de los mercados.

Principales centros financieros

En la reunión de marzo, los directores señalaron asimismo que había comenzado a fortalecerse gradualmente la situación de los mercados maduros y que, en particular, los balances de los hogares y las empresas de Estados Unidos habían mejorado ligeramente. Advertieron, sin embargo, que estos avances siguen siendo débiles y que las vulnerabilidades subyacentes exigen mantenerse alerta y aplicar políticas eficaces. El sector empresarial de varios países debe hacer frente a crecientes déficit de financiamiento de los planes de pensiones de prestaciones definidas, debido al descenso de las cotizaciones bursátiles y al aumento del valor presente de los pasivos por concepto de pensiones como consecuencia de la disminución de las tasas de interés. Los directores indicaron que el fortalecimiento de los balances de los hogares estadounidenses depende en gran medida de que el mercado inmobiliario se mantenga vigoroso.

Los directores señalaron que el sector financiero de las economías maduras presenta un panorama desigual. Si bien los bancos que disponen de una amplia red de servicios minoristas lograron resultados bastante satisfactorios, los bancos mayoristas y de inversión se vieron gravemente afectados. A pesar de las nuevas medidas aplicadas por las autoridades para corregir la situación, las persistentes deficiencias de los bancos japoneses siguen siendo un motivo de preocupación. Varios directores hicieron hincapié, asimismo, en la difícil situación en que se encuentran los bancos alemanes, que deben hacer frente a la reducción de los beneficios, el aumento de los costos, el deterioro de la calidad de los préstamos y la disminución de las reservas ocultas

debido a la contracción del mercado bursátil alemán. También es necesario seguir de cerca el deterioro de la situación financiera del sector de seguros en varios países europeos. Los directores señalaron que la atonía prolongada de los mercados bursátiles ha reducido los rendimientos de los activos y ha provocado la venta de las carteras de acciones, en algunos casos, a fin de cumplir las normas en materia de solvencia.

La tendencia de los inversionistas a mantenerse a la expectativa ha dado lugar a una notable acumulación de saldos en efectivo de gran calidad disponibles a corto plazo, en poder de inversionistas particulares e institucionales. Los directores consideraron que la posibilidad de que estos saldos se utilicen para adquirir activos más productivos cuando los inversionistas recuperen la confianza en los mercados es un factor generalmente positivo para las perspectivas. Al mismo tiempo, varios directores advirtieron que un cambio brusco de las preferencias y de los precios de los activos podría exponer las posiciones sin cobertura de los bancos comerciales y los agentes a importantes riesgos de tasas de interés. Otros directores expresaron su preocupación por la solidez financiera de los organismos de crédito hipotecario patrocinados por el Gobierno en Estados Unidos. Varios directores indicaron asimismo la mayor sensibilidad a los diferenciales de las tasas de interés como consecuencia de la importante reorientación hacia Estados Unidos de los flujos netos de capital de los valores bursátiles y la inversión directa hacia títulos de rendimiento fijo.

Financiamiento de los mercados emergentes

El difícil entorno externo, al que se sumó la preocupación por el riesgo de que se produjeran desviaciones en la aplicación de las políticas adoptadas por los principales prestatarios de mercados emergentes, limitó el volumen de capitales disponibles y aumentó el costo del capital para la mayoría de estos prestatarios durante la mayor parte del año 2002. Los directores se mostraron alentados porque las condiciones de financiamiento fueron menos restrictivas en los mercados financieros mundiales durante el cuarto trimestre, lo que permitió a muchos emisores recuperar el acceso a los mercados de capital, y por la menor preocupación de los inversionistas por la orientación futura de las políticas de algunas de las principales economías de mercados emergentes. Sin embargo, debería considerarse esta evolución reciente en el contexto de la disminución a más largo plazo de los flujos de capital hacia los prestatarios de mercados emergentes, problema al que es necesario prestar más atención. La dinámica de “escasez o abundancia” que prevalece en el mercado primario de bonos de mercados emergentes pone de manifiesto la importancia del autoseguro para atenuar, mediante el establecimiento de programas de políticas e instituciones económicas eficaces, la volatilidad del mercado ocasionada por factores exógenos.

Los directores consideraron que la reciente evolución del mercado demuestra que un mayor número de inversionistas selectivos reaccionan positivamente a la aplicación sostenida de políticas acertadas. No obstante, es necesario seguir reforzando esta señal alentadora y reducir aún más los riesgos de contagio. Los directores subrayaron, en particular, la importancia de perseverar en estos esfuerzos, incluidos los que realiza el FMI, para ayudar a los inversionistas a diferenciar a los prestatarios, y de aplicar políticas orientadas a fomentar la estabilidad financiera. Manifestaron su satisfacción por el mejoramiento de la reglamentación y la capitalización del sector bancario de muchos mercados emergentes. Señalaron, sin embargo, que los avances logrados varían de una región a otra y que deberían adoptarse nuevas medidas para afianzar los sistemas bancarios internos. Los directores expresaron su satisfacción por la reciente emisión de bonos de México que incluyen cláusulas de acción colectiva (véase el capítulo 3), e instaron a otros emisores a incluir dichas cláusulas en próximas emisiones de bonos. Alentaron a los funcionarios del FMI a proporcionar a los países miembros el asesoramiento necesario para lograr este objetivo.

Medidas orientadas a fomentar la estabilidad

El objetivo principal del informe sobre la estabilidad financiera mundial es detectar las fallas y vulnerabilidades del sistema financiero mundial a fin de que las autoridades puedan tomar medidas para evitar crisis. Durante el ejercicio 2003, en el informe se presentaron varias medidas de política económica y los directores destacaron algunas de estas medidas que, de adoptarse conjuntamente, podrían prevenir un recorte excesivo en la asunción de riesgos, restablecer la confianza de los inversionistas y fortalecer los mecanismos autocorrectores de los mercados. En la reunión de *agosto de 2002*, los directores ejecutivos subrayaron la importancia de la supervisión financiera que ejerce de forma continua el FMI, a través de instrumentos tales como el programa de evaluación del sector financiero (PESF) y los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN). Instaron a los organismos de control financiero a permanecer alerta a las señales de nuevas fallas en instituciones y mercados clave. En los países avanzados, las políticas deben seguir respaldando la actividad económica y la reducción ordenada de los desequilibrios a mediano plazo. Además, los directores hicieron hincapié en que la firme aplicación y el cumplimiento de medidas orientadas a mejorar el gobierno de las empresas, la contabilidad, la divulgación de información y la transparencia, así como el seguimiento de cerca por parte de las autoridades nacionales y del FMI, contribuirán a reforzar los mecanismos autocorrectores de los mercados. En los países de mercados emergentes, la firme aplicación de políticas encaminadas a fortalecer

la estabilidad financiera y macroeconómica ayudará a los inversionistas a diferenciar más claramente a los países que pueden constituir un destino para sus inversiones. Las autoridades nacionales también deberán alentar el desarrollo de sistemas financieros sólidos y diversificados.

En *noviembre de 2002*, los directores hicieron hincapié en que las políticas macroeconómicas de las economías avanzadas deben seguir adaptándose a toda señal que sugiera que la recuperación económica podría ser vacilante. La rápida conclusión de las negociaciones comerciales de Doha y la aplicación de otras medidas orientadas a liberalizar el comercio podrían mejorar la confianza en las perspectivas económicas y brindar a los países de mercados emergentes la oportunidad de aumentar los ingresos de exportación y, en última instancia, fortalecer la capacidad para atender el servicio de la deuda. Los supervisores de las instituciones financieras no bancarias, en particular las compañías de seguros y, en varios casos, los fondos de pensiones, deben permanecer alerta ante las señales de importante deterioro del capital debido al descenso de los precios de los activos. Además, la creciente dependencia de los instrumentos de transferencia de riesgos crediticios que tienen las instituciones financieras para administrar sus propios riesgos justifica una mayor divulgación de información y un análisis reglamentario riguroso.

Según los directores, la capacidad de algunos mercados emergentes para seguir accediendo a los mercados internacionales de capital en el entorno vigente en esos momentos demuestra la importancia de perseverar en el compromiso de aplicar políticas orientadas a mantener la estabilidad macroeconómica y financiera y reforzar los marcos institucionales. A nivel más general, los directores hicieron hincapié en que el firme compromiso de preservar los derechos de propiedad, el Estado de derecho, la transparencia y la estabilidad de los marcos jurídicos y reglamentarios son elementos esenciales para reforzar la confianza de los inversionistas y crear una base estable de inversionistas.

En *marzo de 2003*, los directores consideraron que es necesario seguir aplicando medidas decididas para restablecer la confianza. En el ámbito estructural, los directores subrayaron la necesidad de establecer marcos legales y reglamentarios que respalden la reestructuración de las empresas y del sector financiero. En el caso de Japón, la baja rentabilidad de las instituciones financieras y el problema de los préstamos en mora exigen la aplicación de medidas correctivas lo antes posible. Los directores también observaron que los bancos alemanes deberían resolver el problema del bajo nivel de ingresos adoptando medidas de reducción de los costos, incluidas las medidas de saneamiento.

Los directores señalaron que la dinámica de “escasez o abundancia” que caracteriza al financiamiento de los mercados emergentes y la persistente diferenciación del

crédito subrayan la necesidad de perseverar en la aplicación de políticas macroeconómicas acertadas. Además, los directores instaron a seguir aplicando medidas de profundización de los mercados bursátiles locales, lo que contribuiría a amortiguar las variaciones del mercado financiero mundial.

Actividades de las compañías de seguros y reaseguros en los mercados financieros

Otro tema principal del informe sobre la estabilidad financiera mundial es la función de las compañías de seguros y reaseguros en los mercados financieros mundiales. En la reunión de *mayo de 2002*, los directores señalaron que estas compañías se han convertido en una categoría cada vez más importante de inversionistas institucionales e intermediarios financieros, lo que aporta importantes beneficios a los mercados financieros internacionales porque se incrementa la liquidez de los mercados y la diversidad de los participantes en los mismos. A este respecto, es preciso divulgar más información sobre las actividades de las compañías de seguros y reaseguros en los mercados, por categoría de seguro (por ejemplo de vida u otros) y en particular sobre los segmentos más nuevos del mercado, como los instrumentos derivados sobre créditos. Además, los directores indicaron que es posible que tengan que modificarse los marcos reglamentarios y de supervisión a fin de reflejar la expansión de las actividades de estas compañías en el mercado de activos y las posibles repercusiones sobre la estabilidad financiera.

Los directores convinieron, en general, en que los riesgos sistémicos relacionados con las actividades de las compañías de seguros en los mercados financieros internacionales parecen relativamente limitados en comparación con los de los principales bancos comerciales y de inversión que desempeñan actividades a escala mundial. Sin embargo, persisten incertidumbres con respecto a si la capitalización y los sistemas de gestión de riesgo reflejan plenamente los riesgos vinculados con el mayor volumen de actividades de estas compañías en los mercados financieros. También se plantearon cuestiones con respecto a la posibilidad de que estas actividades contribuyan a una migración de los riesgos financieros del sector bancario al sector de seguros. Estas cuestiones dificultan la evaluación de los posibles riesgos sistémicos relacionados con el mayor volumen de las actividades de las compañías de seguros y reaseguros en los mercados financieros, y subrayan la importancia de mejorar la divulgación de información y la transparencia.

Medidas orientadas a promover los mercados bursátiles locales

En su reunión de *mayo de 2002*, los directores señalaron asimismo que la experiencia con las crisis bancarias y la pérdida de acceso a los mercados internacionales de capital durante la crisis asiática de finales de los años

noventa resaltó la necesidad de desarrollar mercados bursátiles locales a fin de crear una fuente más estable de financiamiento soberano y empresarial. Los directores consideraron que los rendimientos equivalentes en dólares relativamente bajos de las *acciones de los mercados emergentes* durante el último decenio subrayan la necesidad de reforzar la estabilidad macroeconómica y crear una base adecuada de inversionistas internos y externos para esta categoría de activos. Los directores señalaron que la migración de empresas de alta calidad de los mercados emergentes hacia los principales centros financieros de mercados maduros ha afectado a la liquidez de los mercados bursátiles emergentes, e hicieron hincapié en la importancia decisiva de mejorar la infraestructura bursátil de los mercados emergentes a fin de desarrollar las acciones de estos mercados como categoría de activos.

En la reunión de *agosto de 2002*, los directores respaldaron el desarrollo de los *mercados locales de bonos* como fuente alternativa de financiamiento y se mostraron alentados por los avances logrados en este ámbito desde la crisis asiática. Si bien no son una panacea, los mercados locales de bonos podrían atenuar los graves efectos de una pérdida de acceso a los mercados internacionales de capital o al crédito bancario y ampliar la gama de instrumentos disponibles para hacer frente a los descalces de monedas o de vencimientos que pueden afectar a los prestatarios de mercados emergentes. Los directores hicieron hincapié en la importancia que reviste contar con mercados primarios y secundarios bien desarrollados y la función de los inversionistas extranjeros en estos mercados.

A pesar de su rápido crecimiento, los mercados emergentes locales de bonos siguen siendo una pequeña parte del creciente mercado mundial de bonos. Los directores subrayaron que la profundización del mercado local de bonos públicos no debe producirse a expensas del desarrollo del mercado de bonos empresariales, cuyo progreso ha sido más lento en parte debido al mayor interés por los títulos del sector público.

En la reunión de *noviembre de 2002*, los directores celebraron la oportunidad de examinar los *derivados financieros en economías de mercados emergentes* y señalaron que la rápida expansión de estos instrumentos durante el último decenio constituye uno de los factores clave que han favorecido el aumento de los flujos transfronterizos de capital a escala mundial. Los directores indicaron que los mercados emergentes de derivados financieros presentan oportunidades y también ciertos riesgos. Si bien estos instrumentos pueden contribuir positivamente a una asignación más eficiente de los riesgos en los mercados financieros, también podrían utilizarse para evitar salvaguardias prudenciales y alcanzar un grado excesivo de apalancamiento. Los directores señalaron que en algunas de las recientes crisis de mercados emergentes la rápida liquidación de las posiciones

de derivados financieros aceleró las salidas de capital y agravó la dinámica de la crisis, aunque se destacó que los derivados financieros no son la causa fundamental de las crisis. Además, el establecimiento de mercados desarrollados y líquidos de derivados financieros podría ayudar a los participantes en el mercado a calcular y administrar de forma más eficiente los riesgos relacionados con la inversión en mercados emergentes.

En la reunión de *marzo de 2003* se hizo hincapié en las medidas orientadas a *garantizar el buen funcionamiento de los mercados bursátiles locales*, entre las que cabe señalar las iniciativas encaminadas a mejorar la infraestructura del mercado y la transparencia, fortalecer la gestión de gobierno, establecer parámetros de referencia con respecto a la liquidez y desarrollar una base interna de inversionistas institucionales. Los directores subrayaron la necesidad de proceder al desarrollo de los mercados bursátiles locales en una secuencia adecuada y señalaron que la creación de mercados de dinero suele constituir el primer paso decisivo en el establecimiento de mercados de bonos y derivados financieros.

Los directores advirtieron que no deberían utilizarse excesivamente los bonos indexados a monedas extranjeras, lo que podría aumentar la vulnerabilidad a las perturbaciones externas y contribuir a desestabilizar la estructura de la deuda. No obstante, los bonos indexados a la inflación podrían constituir un instrumento eficaz para reforzar los mercados locales de bonos. Si bien los mercados locales de derivados financieros podrían facilitar la gestión del riesgo financiero, los directores hicieron hincapié en que el desarrollo de estos mercados debe basarse en un sólido marco regulatorio y de supervisión.

Si bien los mercados bursátiles y de derivados financieros locales han crecido mucho en los últimos años, los directores señalaron que aún no están lo suficientemente desarrollados como para evitar totalmente el cierre de mercados bancarios o internacionales, lo que en muchos casos puede seguir siendo una posibilidad remota. Los directores respaldaron los continuos esfuerzos desplegados por desarrollar estos mercados habida cuenta de su potencial para mejorar la resistencia de los mercados emergentes.

Por último, el Directorio Ejecutivo estuvo de acuerdo con la propuesta planteada por la gerencia del FMI de publicar el informe sobre la estabilidad financiera mundial en lugar de trimestralmente a partir de marzo de 2003.

Supervisión regional

Comunidad Económica y Monetaria de África Central

En junio de 2002, el Directorio Ejecutivo sostuvo deliberaciones sobre la evolución de la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC),

integrada por Camerún, Chad, Gabón, Guinea Ecuatorial, República Centroafricana y República del Congo. Los directores felicitaron a las autoridades de los países de la CEMAC por los continuos esfuerzos desplegados para intensificar la integración económica regional y la supervisión y armonizar las políticas macroeconómicas. Expresaron su satisfacción, en particular, por la adopción de nuevos criterios de convergencia y un marco de supervisión de las políticas macroeconómicas, y señalaron que es preciso seguir adelante a partir de esos progresos a fin de fortalecer algunos aspectos de la aplicación. Según los directores, el diálogo del FMI con la CEMAC ha servido para complementar la supervisión bilateral que ejerce la institución sobre las políticas adoptadas por los países miembros de la región.

La evolución de los mercados mundiales del petróleo permitió a los países de la CEMAC mantener un crecimiento económico satisfactorio, aunque ligeramente desigual, y aumentar considerablemente las reservas internacionales. No obstante, los directores consideraron que las autoridades han dejado que la demanda interna se acelere demasiado, debido a la rápida expansión del crédito otorgado por el banco central regional y a una política fiscal procíclica, lo que ha dado lugar a un aumento de la inflación y al deterioro del saldo externo. Los directores consideraron que el nivel de las reservas internacionales y la competitividad externa de la región siguen siendo, en general, adecuados. Sin embargo, hicieron hincapié en que la situación macroeconómica actual justifica la aplicación de políticas financieras más restrictivas.

Los directores destacaron que la estabilidad de los precios y de los tipos de cambio se basa en la disciplina de las finanzas públicas. Si bien reconocieron que la actual situación fiscal es sólida, consideraron que podría mejorarse la gestión de las finanzas públicas. En particular, instaron a los países a ajustar los criterios de convergencia pertinentes a fin de tener en cuenta la importancia que tienen los ingresos del petróleo para la mayoría de las economías de la región. Actualmente, una subida importante de los precios mundiales del petróleo se traduce en un aumento procíclico del gasto público. Los directores indicaron, por ejemplo, que los objetivos fiscales podrían basarse en la tendencia a más largo plazo de los precios del petróleo y no en el precio actual.

Los directores señalaron que consideran interesante la propuesta de establecer un fondo de estabilización de los ingresos del petróleo que podría servir para amortiguar los efectos de las fluctuaciones de los precios del petróleo. Para que este fondo sea eficaz, es necesario que la supervisión regional de la política fiscal se centre en evitar el gasto procíclico y tome en cuenta la evolución del déficit de los sectores no petroleros. Hubo respaldo para la creación de un fondo de ahorro a largo plazo como uno de los mecanismos disponibles para favorecer a las generaciones futuras,

siempre que se establezca con las salvaguardias suficientes y ofrezca rendimientos adecuados.

Con respecto a la política monetaria, los directores expresaron su satisfacción por el plan de eliminar gradualmente el financiamiento de los déficit públicos por parte del banco central, aunque manifestaron dudas con respecto a si no es demasiado largo el plazo de 10 años para llevar a cabo esta tarea. Los directores señalaron que los mercados financieros regionales no están muy desarrollados, lo que obstaculiza el uso de las operaciones de mercado abierto y otros instrumentos indirectos de política monetaria. La venta de bonos públicos para sustituir el financiamiento del banco central contribuirá al desarrollo de los mercados monetario y de capital internos y, por lo tanto, reforzará aún más el control monetario. Sin embargo, esta reforma exigirá varios cambios jurídicos e institucionales y deberá prepararse minuciosamente. Los directores respaldaron también el aumento de las reservas obligatorias de los bancos comerciales, siempre que éstas sean adecuadamente remuneradas, como medida importante a fin de reforzar la eficacia de la política monetaria mediante la reducción del exceso de liquidez. Este tipo de cambios permitirán al banco central regional perseguir sus objetivos de manera más eficaz y frenar el crecimiento excesivamente rápido del crédito registrado en los últimos meses.

Los directores señalaron que la integración financiera regional exige un sistema bancario eficaz. Se ha avanzado en el fortalecimiento del sistema bancario en los últimos años, pero hay margen para seguir mejorando. Encomiaron los esfuerzos desplegados por las autoridades para establecer un sistema regional de pagos eficaz. No obstante, subrayaron la necesidad de avanzar aún más para lograr que la licencia bancaria común sea una realidad y establecer un mercado interbancario eficaz, creando así una zona monetaria regional completamente desarrollada. Los directores expresaron su satisfacción por la determinación de las autoridades de hacer frente a los problemas de bloqueo arbitrario de los depósitos bancarios, pero instaron a las autoridades a tomar medidas complementarias para reforzar el marco y la infraestructura financiera, y exhortaron a proporcionar nuevos recursos al organismo de control regional (la Comisión Bancaria del África Central) para permitirle desempeñar eficazmente sus funciones.

Los directores indicaron que queda mucho por hacer para lograr de forma definitiva el objetivo de establecer un mercado único en la región. Por lo tanto, expresaron su satisfacción por la decisión de los países miembros de liberalizar aún más el comercio simplificando la estructura actual del arancel exterior común y reduciendo las tasas arancelarias medias. Los directores subrayaron la importancia de reducir las barreras comerciales a fin de establecer una unión aduanera

abierta al exterior y acogieron favorablemente el proyecto de estudio de las barreras regionales existentes, respaldado por países donantes. Los países miembros deben aplicar integralmente los acuerdos concluidos y, por lo tanto, demostrar su compromiso de situar los objetivos de integración regional por encima de los intereses sectoriales. Varios directores señalaron asimismo que las exportaciones de algodón de la región se vieron afectadas negativamente por las subvenciones en las economías avanzadas.

Los directores subrayaron la importancia de la asistencia técnica a los países miembros de la CEMAC, en particular en materia de reforma comercial y gestión monetaria, para reforzar el proceso de integración regional. Los directores expresaron su satisfacción por la enmienda del tratado de la CEMAC, que ha permitido crear un grupo de trabajo sobre la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, e instaron a los países a adoptar lo antes posible y aplicar el proyecto de ley regional que regulará estas actividades.

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

En octubre de 2002, el Directorio Ejecutivo examinó las políticas monetarias y cambiarias de la zona del euro y las políticas comerciales de la Unión Europea.

Con respecto a las *políticas monetarias y cambiarias de la zona del euro*, los directores felicitaron a las autoridades por la fluida y exitosa introducción de las monedas y billetes de euro a principios del año, lo que constituye otro hito en la historia de la integración europea. No obstante, los resultados económicos globales de la zona del euro han sido decepcionantes: el crecimiento ha sido inferior al previsto y la inflación se ha situado en un nivel más alto de lo esperado. Si bien las perturbaciones imprevistas, como el aumento del precio del petróleo, las enfermedades animales, la desaceleración externa y la inestabilidad en los mercados financieros contribuyeron a este retroceso, la zona del euro mostró una vulnerabilidad mayor de la prevista ante las perturbaciones. En particular, las rigideces estructurales fueron uno de los factores subyacentes que contribuyeron a que la actividad económica siguiera dependiendo de la demanda externa y a que persistieran las presiones inflacionarias a pesar de la atonía de la demanda interna.

Según los directores, la recuperación será gradual y los indicadores apuntan a la continuación de un crecimiento débil a corto plazo. Se prevé que la recuperación cobre impulso en 2003, favorecida por el consumo, a medida que se disipen las perturbaciones de los precios, y que avance al mismo ritmo que la evolución del entorno mundial. También contribuirán a la recuperación las variables fundamentales sólidas en su conjunto y los avances logrados en la reforma estructural,

como lo demuestra la relativa solidez del mercado de trabajo. Sin embargo, los directores observaron notables riesgos de que los resultados sean inferiores a los previstos, incluidos los relacionados con el débil entorno externo y el impacto de las recientes perturbaciones en los mercados financieros. Los directores convinieron en que las políticas deberían centrarse en incrementar el ritmo y el vigor de la actividad económica de la zona, lo que contribuiría a reforzar el crecimiento mundial y facilitaría el ajuste ordenado de los desequilibrios internacionales de pagos. En los próximos meses, la política macroeconómica deberá tomar en cuenta la posibilidad de una mayor incertidumbre, y la aplicación decisiva de reformas estructurales será esencial para elevar el potencial de crecimiento de la zona del euro y reducir su vulnerabilidad a las perturbaciones.

Los directores consideraron que la política monetaria ha seguido manteniendo un equilibrio adecuado entre los riesgos de inflación derivados de las perturbaciones moderadas de la oferta y la persistente debilidad de la actividad económica. Considerando que se prevé que la recuperación será gradual y la inflación volverá a reducirse por debajo del tope del 2% establecido por el Banco Central Europeo (BCE) para la estabilidad de precios, los directores convinieron en que la política monetaria debería mantener una orientación acomodaticia. Debido a que predominan y se han incrementado los riesgos de que la recuperación sea menos favorable de lo previsto, los directores consideraron que sería apropiado adoptar una política monetaria aún más expansiva.

Los directores expresaron su satisfacción por las medidas adoptadas por el BCE con el objeto de brindar a los participantes en los mercados una definición más clara de la relación entre el marco monetario y las políticas que emanan de dicho marco. Señalaron que la reducción de facto de la gama de la tasa de inflación deseada a la mitad superior de la definición oficial de la estabilidad de precios del 0%–2% es una medida eficaz que permitirá equilibrar los beneficios derivados de un objetivo ambicioso de inflación con los beneficios de facilitar el ajuste frente a las perturbaciones y protegerse de los riesgos de deflación. Los directores también acogieron con agrado la decisión del BCE de integrar la evolución más general del sector real y de los mercados financieros en el análisis de la evolución monetaria que realiza la institución. Sin embargo, varios directores consideraron que la evolución de los agregados monetarios es útil para predecir la inflación solamente a más largo plazo. Por lo tanto, estos directores señalaron que debería hacerse menos hincapié en la función de la evolución de los agregados monetarios, que deberían utilizarse primordialmente como variables informativas a largo plazo para respaldar las decisiones de política. Varios directores subrayaron que, en este contexto, la evolución del dinero y del crédito puede proporcionar

señales útiles sobre posibles desequilibrios financieros susceptibles de crear burbujas de precios de los activos.

El Directorio analizó la idoneidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) como marco fiscal para la zona del euro y en particular cómo debería orientarse el ajuste en los países miembros que aún no han cumplido los objetivos del Pacto. Los directores consideraron, en general, que el PEC satisface tanto los requisitos de los países de la zona del euro como los de la unión monetaria descentralizada desde el punto de vista fiscal y constituye un marco prospectivo en sintonía razonable con las presiones a largo plazo y los problemas de viabilidad de la deuda relacionados con los costos derivados del envejecimiento de la población. Sin embargo, varios directores consideraron que la reputación del PEC se había dañado porque el público percibe que se hace responsables a los países de lograr las metas nominales independientemente de la evolución cíclica, lo que da lugar a que se adopten políticas fiscales procíclicas. Por lo tanto, estos directores expresaron su satisfacción por el anuncio reciente de que se hará hincapié en los saldos estructurales, aunque algunos directores advirtieron que tal vez sea más difícil explicar estos saldos al público.

Los directores expresaron su satisfacción por el hecho de que las autoridades de la zona del euro hayan reafirmado recientemente de forma colectiva su compromiso de evitar déficit excesivos y de cumplir el objetivo estipulado en el PEC de alcanzar y mantener situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit durante el ciclo económico. Sería útil aplicar un enfoque coordinado con respecto al saneamiento fiscal para reforzar aún más la credibilidad del Pacto. Los directores también señalaron que el Pacto ha contribuido a que la mayoría de los países de la zona del euro hayan alcanzado una situación fiscal próxima al equilibrio o con superávit. Expresaron su satisfacción por estos esfuerzos en el ámbito del saneamiento fiscal e instaron a los países a aplicar políticas fiscales que permitan el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos, según lo establecido en el Pacto.

En varios países, en particular en los tres más grandes, el ajuste fiscal ha ido a la zaga, sobre todo durante períodos de sólido crecimiento. Los directores señalaron que estos países en particular deben luchar por mantener la meta ambiciosa a mediano plazo de alcanzar el equilibrio fiscal y al mismo tiempo ser conscientes de la fragilidad a corto plazo de las perspectivas cíclicas y las repercusiones del ajuste sobre la demanda. Para lograrlo deberán escoger una trayectoria de ajuste a las metas fiscales a mediano plazo, que demuestre el cumplimiento de las normas establecidas en el PEC y mantenga un ritmo de saneamiento sostenible. Teniendo en cuenta estas consideraciones, los directores indicaron que la mejor forma de proceder sería que los tres países más grandes manifiesten su compromiso concertado y creíble de que ajustarán sus situaciones

fiscales subyacentes por lo menos $\frac{1}{2}$ de 1% del PIB durante los próximos años hasta que alcancen situaciones estructurales próximas al equilibrio. Este enfoque aportaría la necesaria credibilidad fiscal a nivel nacional y de toda la zona del euro, lo que podría reducir de forma significativa los efectos negativos a corto plazo del ajuste sobre la demanda, en particular si el saneamiento fiscal tiene como punto de referencia las reformas del gasto. También manifestaron que debería existir el entendimiento general de que, siempre que no se incumpla el tope del 3%, debe permitirse el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos alrededor de esas trayectorias de ajuste.

Los directores subrayaron que el margen para elevar el potencial de la zona a través de las reformas estructurales sigue siendo considerable, y que es cada vez más imperioso llevar a cabo el programa de reformas pendientes con perseverancia, en particular para respaldar la reabsorción de la mano de obra. Los directores expresaron su satisfacción por el “nuevo paradigma europeo” de crecimiento basado en la creación de empleos, pero señalaron que a medida que se disipen los efectos generadores de empleo de anteriores reformas, deberán aplicarse nuevas reformas del mercado de trabajo, combinadas con nuevas restricciones de los salarios, que se convertirán en una de las prioridades cada vez más urgentes para mantener el paradigma e incrementar la flexibilidad de la zona. Los directores hicieron hincapié asimismo en que debería darse prioridad a la mayor integración de los mercados de productos, una de las razones de la existencia de la UE que sigue viéndose obstaculizada por los avances lentos en la liberalización del comercio de servicios. Los directores expresaron su satisfacción por el nuevo ímpetu que ha tomado la integración del sector financiero y la atención a los beneficios que ésta puede generar, y se refirieron, en particular, al acuerdo sobre el proceso Lamfalussy para acelerar la aplicación del Plan de Acción de Servicios Financieros en los mercados de valores y el acuerdo reciente sobre su ampliación a los sectores bancario y de seguros.

Los directores reconocieron que las estadísticas de toda la zona son adecuadas a efectos de supervisión, pero instaron a los países a mejorar la puntualidad de los datos sobre las cuentas nacionales trimestrales y la calidad de las estadísticas del mercado de trabajo y del ciclo económico a corto plazo.

Con respecto a las *políticas comerciales de la Unión Europea (UE)*, los directores hicieron hincapié en que, dada la importante función que desempeña en el comercio mundial, la UE tiene la especial responsabilidad de aplicar políticas comerciales y agrícolas abiertas, mejorar el acceso de las exportaciones de los países en desarrollo e impulsar el programa de liberalización multilateral del comercio. Expresaron su satisfacción por la función directriz desempeñada por la UE para poner

en marcha satisfactoriamente la ronda de negociaciones comerciales de Doha y por la importancia prioritaria asignada por la UE a la política comercial a fin de impulsar la liberalización y establecer reglas comerciales más eficaces en un contexto multilateral. Se mostraron alentados por el hecho de que por el momento se haya evitado una nueva confrontación comercial a escala transatlántica, lo que podría haber socavado los avances logrados en el marco de la ronda de Doha. Los directores consideraron que la reforma de la política agrícola común (PAC) debería ser una de las prioridades clave de política de la UE, dado el costo que representa para los consumidores, los socios comerciales y los mercados agrícolas. Según los directores, las propuestas en el marco de la revisión a mediano plazo de la PAC, que prevén desvincular el respaldo financiero de la producción, revisten una importancia decisiva como primera medida en esa dirección. Los directores instaron a las autoridades a dar prueba de firme liderazgo político para que se emprenda una reforma de gran alcance, que incluya la supresión de las subvenciones a las exportaciones agrícolas.

Los directores expresaron su satisfacción por el compromiso de la UE de brindar un mayor acceso a los países en desarrollo a sus mercados e instaron a los países miembros a avanzar aún más preparándose para eliminar o reducir los máximos arancelarios y la escalada de los aranceles, en especial los que afectan a las exportaciones de los países en desarrollo. Con respecto al comercio de textiles y vestido, deberá acelerarse la supresión de las cuotas para facilitar el ajuste de los sectores de la UE y de los proveedores de países en desarrollo protegidos actualmente por el sistema de cuotas.

Unión Monetaria del Caribe Oriental

En enero de 2003, los directores ejecutivos analizaron la evolución económica reciente y las cuestiones de política económica vinculadas a la Unión Monetaria del Caribe Oriental, integrada por Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas.

Los directores señalaron que la región tuvo que hacer frente a una serie de graves perturbaciones, incluidos desastres naturales, las repercusiones de los acontecimientos ocurridos el 11 de septiembre y la desaceleración económica mundial. Concretamente, la atonía del sector del turismo contribuyó a una disminución global sin precedentes del PIB en 2001 y 2002. Esta situación agravó los difíciles desafíos económicos a los que se enfrenta la región, pero los directores subrayaron la urgente necesidad de hacer frente a los mismos con determinación. Como prioridades críticas deben corregirse los crecientes desequilibrios fiscales y protegerse la estabilidad del régimen de caja de conversión y el sistema financiero. Al mismo tiempo, las reformas estruc-

turales deben orientarse al fortalecimiento de la competitividad y el potencial de crecimiento de la región.

Los directores indicaron que para sanear la situación fiscal y estabilizar los coeficientes de endeudamiento público serán necesarias diversas medidas. Con respecto al gasto, deberán aplicarse medidas para moderar los salarios, mejorar la gestión del gasto público (sobre la base de los informes sobre el gasto público elaborados por el Banco Mundial) y centrar la atención en los proyectos de inversión del sector público, que están orientados a fomentar el crecimiento y luchar contra la pobreza y se financian en gran medida mediante donaciones y préstamos concesionarios. Para intensificar los esfuerzos en materia de ingreso, los directores instaron a reducir lo antes posible las exenciones tributarias y las concesiones discrecionales, y a ampliar la base impositiva, preferiblemente a escala regional y mediante la introducción de un impuesto similar al IVA y la menor dependencia de los aranceles comerciales. El fortalecimiento de la gestión de la deuda pública también tendrá una importancia crítica para mejorar los resultados fiscales y reducir las vulnerabilidades.

Los directores expresaron su satisfacción por la continua labor de coordinación que desempeña el Banco Central del Caribe Oriental (BCCO) en el ámbito de los impuestos, el gasto y la gestión de la deuda pública. Encomiaron al BCCO por su respaldo a la aplicación de reformas fiscales en la región, en particular en el marco de los programas de estabilización, y consideraron que los parámetros fiscales de referencia que se están estableciendo son un mecanismo de compromiso eficaz para mejorar los resultados fiscales. Los directores hicieron hincapié en que las autoridades fiscales deben identificarse plenamente con estas iniciativas coordinadas a escala regional, que es necesario aplicar integralmente y con determinación para garantizar la viabilidad fiscal. Los exámenes mutuos y el seguimiento periódico de los resultados de los países miembros con respecto a los parámetros de referencia contribuirán a que todos los países miembros alcancen, por lo menos, los parámetros de referencia a mediano plazo. Los directores subrayaron la necesidad de mejorar la transparencia fiscal y la gestión de gobierno en la región y, a este respecto, indicaron que los IOCIN en el ámbito fiscal serían útiles para los miembros del BCCO.

Los directores tomaron nota de las evaluaciones desiguales sobre la situación de los sistemas financieros en los países miembros e instaron a aplicar medidas para garantizar la solidez bancaria. Expresaron su satisfacción por los planes encaminados a fortalecer el régimen interno reglamentario y de supervisión bancaria de acuerdo con los principios básicos de Basilea, así como con las enmiendas de la Ley Bancaria y la Ley sobre el Convenio del BCCO, y esperan con interés la promulgación de esta legislación lo antes posible. Los directores subrayaron la imperiosa necesidad de esta-

blecer organismos uniformes en cada jurisdicción para regular las instituciones financieras no bancarias y el sector financiero extraterritorial. Los bancos con dificultades deben reducir el volumen de préstamos en mora y, en algunos casos, tendrán que ser recapitalizados.

Los directores manifestaron su satisfacción por los recientes progresos encaminados a fortalecer la reglamentación y la supervisión del sector financiero extraterritorial, pero las perspectivas de que pueda mantenerse una industria extraterritorial dinámica en la región a mediano plazo siguen siendo poco halagüeñas. Si bien es necesario seguir aplicando medidas para equiparar la supervisión a las normas internacionales, también es importante establecer mecanismos para evitar que el costo de la supervisión sea mayor que los beneficios económicos globales del sector. Los directores instaron a las autoridades a mantener el ímpetu de las medidas orientadas a reforzar los mecanismos para luchar contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Respaldaron la necesidad de proporcionar asistencia técnica con este fin y esperan con interés examinar el programa de evaluación del sector financiero a finales de 2003.

Los directores consideraron que el sistema monetario y cambiario dirigido por el BCCO ha sido en general eficaz para toda la región hasta la fecha y tomaron nota del alto coeficiente monetario de garantía y el nivel satisfactorio de las reservas internacionales. Advirtieron, sin embargo, que el mantenimiento del régimen de tipo de cambio fijo en el futuro exigirá un saneamiento fiscal sostenido y la reducción de la deuda del sector público, el establecimiento de un sector financiero sólido y bien regulado y el fortalecimiento de las medidas orientadas a aumentar la competitividad en la región. Algunos directores instaron a las autoridades a llevar a cabo un seguimiento continuo del régimen de tipo de cambio fijo. Los directores alentaron asimismo a las autoridades a eliminar las tasas mínimas sobre los depósitos a fin de intensificar la reacción de las tasas de interés a las condiciones de liquidez.

Los directores subrayaron la importancia de realizar esfuerzos decisivos para reforzar la competitividad externa y lograr un crecimiento sostenible, lo que requerirá mantener una firme moderación salarial y medidas para aumentar la flexibilidad del mercado de trabajo y reforzar los conocimientos técnicos de la población activa. Los directores también hicieron hincapié en las ventajas que obtendrán los países miembros de la unión monetaria a través de la aplicación de medidas estructurales más firmes orientadas a mejorar la eficiencia a medida que avanzan hacia una mayor integración regional y mundial. Respaldaron la creación de una unión económica en 2007 y alentaron a las autoridades a acelerar la aplicación de los planes de integración que permitirían a la región aprovechar plenamente las ventajas de la esperada Área de Libre

Comercio de las Américas y facilitarían el ajuste al perder las preferencias comerciales concedidas por la UE a productos agrícolas clave. Los directores indicaron que también es necesario intensificar los esfuerzos en los ámbitos de la privatización, la liberalización del comercio, la función pública y las reformas del sector público, incluida la reforma de las pensiones, y mejorar el entorno empresarial. Deberá proporcionarse asistencia técnica adecuada a la región con el fin de respaldar los esfuerzos de integración.

Los directores subrayaron la importancia de mejorar las estadísticas económicas y corregir las fallas que siguen afectando a la calidad del análisis económico. La necesidad de mejorar las estadísticas es más acuciante en el ámbito de las cuentas nacionales y el mercado de trabajo, pero también deberán incrementarse la calidad, transparencia y puntualidad de los datos económicos.

Unión Económica y Monetaria del África Occidental

En marzo de 2003, los directores ejecutivos analizaron la evolución económica reciente 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.

Los directores tomaron nota de la desaceleración de la fuerte expansión económica que registró la región de la UEMAO tras la devaluación del franco CFA en 1994. Las continuas incertidumbres generadas por la inestabilidad de la situación económica y política en Côte d'Ivoire (la economía más importante de la UEMAO), la recuperación económica mundial que tarda en llegar y la posibilidad de que los precios del petróleo se mantengan elevados debido a la guerra en Oriente Medio, así como las persistentes rigideces estructurales e institucionales en todos los países de la UEMAO, representan un lastre para las perspectivas de crecimiento de la región. Los directores señalaron que una pronta recuperación económica y el restablecimiento de la estabilidad política en Côte d'Ivoire serán esenciales para reactivar el crecimiento del PIB regional a un ritmo que sea compatible con la lucha contra la pobreza en la región. Consideraron que la UEMAO se encuentra en un cruce de caminos: los países miembros deben complementar su compromiso político a favor de la UEMAO con la aplicación de medidas decididas a fin de reforzar el proceso de integración regional ante las graves incertidumbres con respecto a las perspectivas económicas.

Los directores felicitaron a las autoridades de la UEMAO por el avance del proceso de integración regional desde 1994, con el lanzamiento de la unión aduanera y la unión económica. No obstante, aún no se han aplicado algunas reformas regionales importantes. Por lo tanto, los directores coincidieron con la

decisión de prolongar el calendario de convergencia económica de los Estados miembros hasta 2005. Subrayaron la necesidad de avanzar decididamente en el proceso de saneamiento fiscal en todos los países miembros de la UEMAO en los próximos años para cumplir el ambicioso calendario. El fortalecimiento de las instituciones regionales y el compromiso político más firme por parte de los países miembros también facilitarán la eliminación de los obstáculos que siguen frenando el comercio interregional y el establecimiento de una unión aduanera integral y un mercado regional único.

Los directores señalaron que la política monetaria prudente del Banco Central de los Estados del África Occidental (BCEAO) ha mantenido la inflación en un nivel bajo y que la cobertura de la base monetaria mediante reservas externas es adecuada, a pesar de los resultados económicos menos favorables registrados por los países miembros de la UEMAO. Consideraron que deberían adoptarse medidas adicionales para simplificar los instrumentos de política monetaria y mejorar el funcionamiento del mercado bancario regional. Instaron a las autoridades a aplicar una política de tasas de interés más flexible y a sentar las bases que permitirán, cuando se estime oportuno, reemplazar la actual diferenciación de las reservas obligatorias por un coeficiente de reservas obligatorias uniforme para todos los países miembros. Con respecto al financiamiento del presupuesto público, los directores expresaron su satisfacción por la sustitución de los anticipos directos del banco central por la emisión de valores en el mercado regional de capitales. No obstante, señalaron que, para que el mercado funcione de manera óptima, será necesario mantener una estrecha coordinación de las políticas monetarias y fiscales entre todos los países miembros de la UEMAO y cumplir estrictamente los criterios de convergencia fiscal. Los directores consideraron que la creación de un mercado regional de capitales diversificado y eficaz podría incrementar considerablemente la eficacia de la política monetaria.

Los directores tomaron nota del mejoramiento moderado de la situación financiera del sistema bancario de la UEMAO e hicieron hincapié en la importancia de seguir avanzando en este ámbito. Las medidas encaminadas a garantizar que los bancos cumplan los coeficientes prudenciales y a reforzar los mecanismos de recuperación de los préstamos y el entorno judicial contribuirán a elevar la norma de las carteras bancarias. El fortalecimiento de la Comisión Bancaria Regional será esencial para garantizar la eficacia de la supervisión bancaria y el cumplimiento de las normas prudenciales por parte de las instituciones financieras.

Con respecto a las iniciativas del Consejo de Ministros de la UEMAO, los directores respaldaron la adopción de una directiva sobre la lucha contra el lavado de dinero y un proyecto de reglamentación comunitaria sobre el congelamiento de los fondos vinculados a actividades terroristas, e

instaron a los países miembros a exigir el cumplimiento estricto de la legislación y los reglamentos vigentes.

Los directores manifestaron su satisfacción por las iniciativas emprendidas en los últimos años con el objeto de armonizar los impuestos, las leyes presupuestarias y las cuentas públicas y señalaron que estas medidas y la aplicación decidida del resto del programa de reforma serán esenciales para aprovechar plenamente las ventajas de la integración financiera. Los directores alentaron a las autoridades a armonizar las exenciones y adoptar un código común de inversión, lo que permitirá uniformizar las reglas del juego y eliminar las distorsiones restantes. Los directores expresaron su satisfacción por el establecimiento de fondos estructurales, lo que debería contribuir a reducir las diferencias regionales. Alentaron asimismo a las autoridades al establecimiento de un banco regional de solidaridad, que debería complementar las actividades de crédito de las instituciones de microfinanciamiento, y no competir con las mismas, en el contexto de las iniciativas para luchar contra la pobreza.

Los directores convinieron en que por el momento la competitividad externa de las economías de la UEMAO es adecuada, pero éstas siguen siendo vulnerables a las fluctuaciones de la relación de intercambio. Para mantener la competitividad externa de la región y la proporción que le corresponde en los mercados de exportación, los directores recomendaron aplicar políticas orientadas a ampliar la base de producción y diversificar las economías, mejorar la productividad de los factores y reducir los altos costos internos de la mano de obra, así como mantener políticas macroeconómicas acertadas. Los directores instaron asimismo a las autoridades a aplicar políticas sectoriales regionales con el objeto de corregir las rigideces estructurales subyacentes de las economías de la UEMAO.

Los directores manifestaron su satisfacción por las medidas adoptadas por los países miembros de la UEMAO para establecer una política comercial común y fomentar el comercio intrarregional. Todos los países miembros establecerán un arancel exterior común. Los directores también expresaron su satisfacción por el aumento del volumen del comercio intrarregional como resultado de la liberalización del comercio interno emprendida hasta la fecha. Al mismo tiempo, señalaron que queda un margen considerable para seguir avanzando en la liberalización y alentaron a las autoridades a eliminar las barreras no arancelarias al comercio intrarregional, así como las excepciones al arancel exterior común.

Los directores se refirieron a la decisión de los Jefes de Estado de la Comunidad Económica de los Estados de África Occidental (CEDEAO) de crear un amplio mercado único regional y, en última instancia, establecer un marco monetario común. Para lograr este objetivo será necesario un alto grado de convergencia macroeconómica entre los países miembros, lo que no existe actualmente. Los directores reconocieron el firme respaldo político que sustenta el proceso de integración dentro de la CEDEAO y consideraron que el establecimiento de una unión monetaria única en África occidental podría servir de ancla eficaz para la política económica, aunque la convergencia sigue siendo un objetivo ambicioso y requerirá tiempo. Los directores alentaron a los países miembros de la UEMAO y de la CEDEAO a intensificar la cooperación en los ámbitos de la macroeconomía, el comercio y las políticas sectoriales a fin de establecer los cimientos sólidos de una unión monetaria y económica cuando llegue el momento oportuno.

Afianzamiento de la supervisión y la prevención de crisis

La labor de prevención de crisis económicas y financieras que lleva a cabo el FMI gira en torno a la supervisión. La institución ha puesto en marcha una variedad de medidas en los últimos años para fortalecer la supervisión a tono con la evolución de la situación mundial —de la cual es ejemplo la renovada importancia de las corrientes internacionales de capital— y la experiencia con crisis financieras internacionales. Estas iniciativas buscan fomentar la adopción de políticas y reformas institucionales que permitan a los países miembros resistir mejor cambios y trastornos financieros posiblemente perjudiciales, proteger un crecimiento mundial sostenido y equilibrado, y contribuir a la estabilidad del sistema financiero internacional.

En el ejercicio 2003, en dos conferencias del FMI y un seminario oficioso del Directorio se trataron temas relacionados con la globalización económica y financiera (véase el recuadro 2.1).

En el curso del ejercicio 2003, el FMI analizó varias de estas medidas fundamentales y creó mecanismos para reforzar la supervisión y la prevención de crisis:

- El Directorio Ejecutivo pasó revista a la *estrategia utilizada para incrementar la eficacia de la supervisión* y marcó las vías a seguir.
- La gerencia y el personal siguieron trabajando en un sistema de *evaluación de la vulnerabilidad a las crisis* en países con cuentas de capital posiblemente expuestas a perturbaciones. El sistema reúne datos, para uso interno, sobre la situación de las economías y los mercados, análisis de focos de vulnerabilidad y posibilidades de financiamiento, indicadores de alerta anticipada y solidez financiera, estado de vulnerabilidad de determinados sectores, e información sobre los mercados para juzgar la probabilidad de crisis incipientes e instrumentar medidas preventivas.
- El Directorio Ejecutivo propuso varias mejoras a los análisis realizados en el marco de la *iniciativa sobre normas y códigos* del FMI y el *programa de evaluación del sector financiero (PESF)* que llevan adelante conjuntamente el FMI y el Banco Mundial.
- Los directores ejecutivos respaldaron en líneas generales las propuestas encaminadas a mejorar el *suministro de datos con fines de supervisión*.

- En junio de 2002 se adoptó un nuevo marco analítico para las *evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda*, y para fines de abril de 2003 se lo había incorporado a los informes de supervisión de los países miembros con acceso sustancial a los mercados de capital y a los informes sobre los pedidos de uso de la Cuenta de Recursos Generales.
- En abril de 2003, el Directorio avaló nuevas medidas destinadas a fortalecer la *supervisión en los países con programas respaldados por el FMI*, en parte como respuesta al informe de la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) sobre el uso prolongado de los recursos institucionales. (En el capítulo 4 se describe en detalle el informe de la OEI.)
- Se han tomado medidas para *imprimir mayor claridad a las indicaciones que da el FMI a los acreedores oficiales y privados* sobre la solidez de las políticas de un país miembro.
- Se ha consolidado sustancialmente el aporte del FMI a la *lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo*, mediante, por ejemplo, un programa piloto de 12 meses lanzado en octubre de 2002.

Seguimiento del examen bienal de la supervisión correspondiente a 2002 y medidas ulteriores

En dos ocasiones durante el ejercicio el Directorio Ejecutivo se ocupó del seguimiento del examen bienal de la supervisión correspondiente a 2002. Las deliberaciones de julio de 2002 lo llevaron a respaldar nuevas directrices para el personal, acordar los primeros pasos para afinar la evaluación de las repercusiones del asesoramiento que el FMI brinda en materia de políticas, y adoptar medidas para fortalecer la supervisión en los países con programas avalados por la institución. En marzo de 2003, el seguimiento fue más exhaustivo: el Directorio Ejecutivo se replanteó las conclusiones de exámenes anteriores, sopesó la variedad de iniciativas de afianzamiento de la supervisión ya en marcha, y definió varios campos en los que sería beneficioso redoblar los esfuerzos.

Los directores tomaron nota de que en exámenes anteriores se habían perfilado cinco componentes esenciales para una supervisión eficaz:

Recuadro 2.1

Estudios del FMI sobre la globalización

Continúan los debates sobre las ventajas y las desventajas de la globalización y sobre las medidas óptimas para obtener los mayores beneficios netos y distribuirlos entre todos. En el curso de este ejercicio, el FMI organizó tres reuniones sobre temas vinculados directamente a la globalización.

En noviembre de 2002 tuvo lugar la *tercera conferencia anual del FMI sobre investigación económica* dedicada a las *corrientes de capital y la gobernanza mundial* que sirvió de espacio para el intercambio de opiniones sobre estudios recientes referentes a la globalización y la labor del FMI. Los estudios de investigación presentados en la conferencia están publicados en www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2002/00-00/arc.htm.

En enero de 2003 se organizó en la ciudad de Washington una *conferencia para analizar la evolución de los vínculos económicos internacionales* en los últimos años y sus implicancias para las autoridades de economías avanzadas y en desarrollo. Las presentaciones y observaciones han sido publicadas en <http://web.mit.edu/kjforbes/www/GL-Website/index.htm>.

En un seminario oficioso de marzo de 2003, el Directorio Ejecutivo analizó un documento del personal sobre las pruebas empíricas de los efectos de la globalización financiera en los países en desarrollo, publicado posteriormente en el sitio del FMI en Internet. El documento puede consultarse en www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.htm.

- Información actualizada, completa y exacta.
- Análisis precisos y de gran calidad.
- Amplitud de miras para poder incorporar diferentes puntos de vista.
- Comunicación eficaz con las autoridades y el público sobre las evaluaciones.
- Efectos que se busca obtener sobre las decisiones de los países miembros en materia de políticas.

Los directores señalaron que, aprovechando las lecciones que habían dejado las crisis de México y Asia ocurridas en la década pasada, en los últimos años el FMI había tomado una diversidad de medidas para amoldar mejor la supervisión a estos criterios. Sin embargo, queda aún margen para seguir avanzando en campos como:

- La mejora del suministro de datos al FMI y la difusión de información al público.
- Una supervisión más sistemática del sector financiero, en particular mediante el PESF.
- El robustecimiento de las evaluaciones de las instituciones y los marcos de política guiándose por normas y códigos internacionalmente reconocidos.

Asimismo, se han mejorado sustancialmente las evaluaciones de la vulnerabilidad gracias a análisis más exactos de la evolución de la cuenta de capital y la sos-

tenibilidad de la deuda, además de nuevos exámenes desde la perspectiva de los operadores del mercado. Se sigue fortaleciendo la supervisión en los países con programas avalados por el FMI, evaluando las políticas y las condiciones económicas desde nuevos ángulos. Además, a fin de apuntalar la supervisión regional, el Departamento de Mercados Internacionales de Capital ha enviado a importantes centros financieros de mercados emergentes misiones de supervisión multilateral que recaban las opiniones de los operadores de mercado sobre los focos de vulnerabilidad que podrían afectarlos.

Mejoras ulteriores

En términos generales, los directores ejecutivos acordaron que la arquitectura de supervisión reforzada durante los últimos años sigue siendo un marco sólido para la labor que lleva adelante el FMI. Lo prioritario es aprovechar al máximo las posibilidades que ofrece, cerciorándose de que su aplicación se mantenga firme y que los distintos resultados queden debidamente vinculados. Los directores también delimitaron seis facetas para nuevos trabajos y reflexiones.

Primero, pese al amplio consenso en cuanto a los tipos de medida que amortiguarían las sacudidas externas, aún no está clara la debida *calibración del asesoramiento que presta el FMI en materia de políticas*. Por ejemplo, la experiencia que han tenido recientemente algunos países de mercados emergentes lleva a pensar que los niveles prudentes de endeudamiento son inferiores a lo que se pensaba y ha puesto de relieve el volumen de riesgo en economías sumamente dolarizadas. El FMI se esforzará por mejorar la base analítica de su asesoramiento y definir criterios para medir la solidez de las políticas. Sin embargo, muchos directores hicieron referencia a la considerable dificultad de definir tales criterios sin caer en una solución única para todos los casos, y advirtieron que no deben transformar las consultas del Artículo IV en un proceso de calificación. También señalaron que este enfoque debe regir para todos los países miembros, según corresponda.

Segundo, para afianzar su asesoramiento, el FMI buscará maneras de integrar a la supervisión *de manera más sistemática las experiencias multinacionales*.

Tercero, varias crisis recientes hacen pensar que la capacidad de un país para poner en práctica medidas que reduzcan la vulnerabilidad depende de la solidez de las instituciones políticas y de la posibilidad de movilizar el consenso político en pro de los ajustes necesarios. En vista de la importancia de estos factores políticos —que la OEI reiteró en la evaluación del uso prolongado de los recursos— el Directorio Ejecutivo alentó al personal a profundizar *el análisis y la difusión de aspectos vinculados a la economía política*. Esta tarea debe ser evolutiva, basarse en un diálogo estrecho con los países miembros e inspirarse en el tratamiento que

ya reciben estos temas en los países en etapa de posguerra o con grandes dificultades de gobernabilidad. No obstante, muchos directores ejecutivos advirtieron que el personal tiene una experiencia limitada en este tipo de análisis y que las consideraciones de economía política no deben empañar la calidad técnica del asesoramiento en materia de medidas de política.

Cuarto, uno de los objetivos de las iniciativas relacionadas con la transparencia, la supervisión mundial y regional, y la supervisión de los efectos sistémicos de las medidas comerciales adoptadas por los países miembros consiste en *realzar el efecto del asesoramiento que ofrece el FMI a los países de importancia sistémica y regional*, y sobre todo a los principales países industriales, cuyos movimientos comerciales, macroeconómicos y financieros tienen profundas repercusiones en otros países miembros y en la totalidad del sistema. Sin embargo, ante la inquietud generalizada de que las opiniones del FMI al respecto aún no se toman suficientemente en cuenta, los directores opinaron que puede hacerse mayor hincapié en los efectos positivos y negativos de la línea de acción de los países de importancia sistémica y regional, ámbito en el que se inscriben la política comercial y sus repercusiones a escala mundial.

Quinto, el FMI debe seguir manteniendo un *equilibrio entre los objetivos de transparencia y franqueza* en sus evaluaciones y recomendaciones. Los directores ejecutivos convinieron en que uno de los aspectos críticos radica en mantener la plena franqueza de los diagnósticos y las recomendaciones que le presenta el personal técnico. Sin perder de vista ese objetivo primordial, deben continuar los esfuerzos por incrementar el porcentaje de publicación de los informes preparados por el personal.

Sexto, los directores ejecutivos avalaron las actividades en curso destinadas a *robustecer la función de la supervisión en los países con programas respaldados por el FMI*, de las cuales son ejemplo las directrices especiales que unificarán los diversos componentes de evaluación independiente de las condiciones y políticas económicas para poder presentarlos desde un nuevo ángulo en el momento más apropiado.

Ya se han adoptado varias medidas para hacer avanzar este programa, según tomaron nota los directores: el examen del marco para la evaluación de la sostenibilidad de la deuda; el análisis de la viabilidad y conveniencia de adaptar el marco de habilitación de la línea de crédito contingente (LCC) para poder usarlo como herramienta de supervisión; el estudio del progreso logrado con los indicadores de solidez financiera y un seminario sobre la forma de analizar las crisis financieras desde la óptica de los balances; la evaluación de la política de transparencia del FMI, y la aplicación de las conclusiones del examen sobre el uso prolongado de los recursos institucionales.

Frutos de las iniciativas sobre normas y códigos y el PESF

En marzo de 2003, el Directorio Ejecutivo pasó revista a la *iniciativa sobre normas y códigos* y al *programa de evaluación del sector financiero* (véase el recuadro 2.2) y determinó que ambos enriquecían sustancialmente la labor de supervisión del FMI; por su parte, los países miembros han indicado que la participación en ambos programas los había beneficiado.

En lo que respecta a la iniciativa sobre normas y códigos, los directores ejecutivos convinieron en que la cobertura debería ser más selectiva, centrándose en los países y las normas de los que cabe esperar resultados más fructíferos desde el punto de vista de la estabilidad financiera nacional e internacional y del fortalecimiento de la capacidad institucional. Por su parte, los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) deberán estar más nítidamente orientados hacia las principales conclusiones y recomendaciones, prestando mayor atención al seguimiento.

En el caso del PESF, los directores tomaron nota de que hay margen para simplificar las evaluaciones. A la vez, se debe seguir dando prioridad a los países industriales y las economías de mercados emergentes que tienen importancia sistémica, sin perder una cobertura equilibrada de los países. Los directores ejecutivos convinieron en que el programa continúa sirviendo de base de la supervisión reforzada del sector financiero, pero corresponde complementarlo con otras herramientas —tales como la puesta al día del PESF, una participación más asidua del personal especializado en el sector financiero en las misiones del Artículo IV, y el seguimiento a distancia mediante indicadores de la solidez financiera— para dar mayor continuidad a la supervisión, sobre todo en los países de importancia sistémica. Los directores propusieron ampliar los recursos disponibles para estas actividades mediante una reducción moderada del número de evaluaciones y reevaluaciones realizadas por año —sin dejar de esperar que con el tiempo lleguen a participar en el PESF todos los países miembros—, combinada con una mayor variación del alcance de las evaluaciones según las circunstancias de cada país. Se manifestaron satisfechos con la propuesta de centrar especialmente la atención en facetas estructurales y a mediano plazo en los países de bajo ingreso con sistemas financieros pequeños. También tomaron nota de que en el caso de los países menos adelantados con incipientes sistemas financieros diversificados, la necesidad más apremiante podría ser la de asistencia técnica destinada a la formación del sector financiero, en lugar de un PESF detallado que exija el uso de ingentes recursos.

Suministro de datos para fines de supervisión

Los países miembros le proporcionan al FMI los datos que necesita para supervisar sus respectivas políticas

Recuadro 2.2

La iniciativa sobre normas y códigos y el programa de evaluación del sector financiero

En 1999–2000, el FMI, conjuntamente con el Banco Mundial, lanzó dos iniciativas como parte de la estrategia de la comunidad internacional para mejorar la estabilidad del sistema financiero mundial. Como parte de la iniciativa sobre normas y códigos, ambas instituciones evalúan la adhesión de los países miembros a normas y códigos internacionalmente reconocidos de buenas prácticas económicas y financieras que contribuyen a la solidez nacional e internacional. Uno de los frutos más importantes de esa iniciativa son los *informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN)*. La segunda iniciativa es el programa de evaluación del sector financiero (PESF), en virtud del cual se examinan las instituciones, políticas y vulnerabilidades del sector financiero de un país en todos sus aspectos, como el de los posibles riesgos sistémicos. Los resultados se detallan en un informe de *evaluación de la estabilidad del sector financiero*.

Ambos programas están interrelacionados y por lo general equipos compuestos por personal del FMI y del Banco Mundial, con la asistencia de expertos de diversos organismos nacionales y órganos normativos internacionales, realizan por lo menos una visita al país en cuestión y colaboran con las autoridades del gobierno y representantes del sector privado. La participación de los países es voluntaria.

Informes sobre la observancia de los códigos y normas

Los IOCN constituyen una evaluación del cumplimiento de cada país con una de las 12 normas centrales y conexas que hacen a la labor operativa del FMI y del Banco Mundial. Los informes, que se publican en un 70% de los casos, abarcan tres amplios campos: transparencia, reglamentación y supervisión financiera, e integridad del mercado (gobierno societario, sistemas contables y de auditoría, quiebra).

Transparencia en las operaciones y la formulación de políticas a nivel estatal: *Informes sobre países referentes a la difusión de datos, la transparencia fiscal y la transparencia en la política monetaria y financiera.* El supuesto fundamental es que es más probable que una ciudadanía mejor informada exija al gobierno una rendición de cuentas y que, armados de datos más exactos y de parámetros de referencia para evaluarlos, los inversionistas probablemente inviertan mejor. Las herramientas principales son las iniciativas estadísticas del FMI (las NEDD y el SGDD) y los códigos de transparencia en las políticas monetarias, financieras y fiscales.

Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD). Creadas en 1996, las NEDD son una norma voluntaria mediante la cual los suscriptores —países que tienen o buscan acceso

al mercado— se obligan a cumplir con niveles internacionalmente aceptados de cobertura, frecuencia y puntualidad de los datos. Estos países también convienen en dar a conocer calendarios de publicación de los datos y en ceñirse a prácticas óptimas de calidad e integridad. Esta información se publica en la cartelera electrónica del SGDD que el FMI mantiene en Internet y que está enlazada con los sitios *web* de los países.

Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD). En la práctica, el SGDD es un manual de instrucciones para los países que no tienen acceso al mercado pero están interesados en mejorar la calidad de su sistema estadístico nacional. Como la participación es voluntaria, pueden avanzar a su propio ritmo, pero contando con un marco detallado que promueve el uso de principios metodológicos ampliamente aceptados, la adopción de prácticas de recopilación rigurosas y modos de realzar el profesionalismo de los sistemas nacionales. Los países participantes publican planes exhaustivos en la cartelera electrónica del SGDD, lo que permite a observadores nacionales e internacionales observar el adelanto logrado.

Normas sobre el sector financiero: *Informes sobre países referentes a la supervisión bancaria, la reglamentación bursátil, la supervisión del régimen de seguros, los sistemas de pagos y la lucha*

económicas, tal como lo dispone el Convenio Constitutivo. Las crisis que han afectado a las economías de mercados emergentes desde mediados de la década pasada han dejado en claro la importancia del suministro de datos económicos y financieros completos, actualizados y exactos —sobre reservas internacionales, deuda externa y corrientes de capital, por ejemplo— para la evaluación de la vulnerabilidad externa de cada país y como componente fundamental de la supervisión.

Para orientar a los países miembros en la difusión de datos económicos y financieros al público, el FMI creó las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD), que contribuyen a la instrumentación de políticas macroeconómicas prudentes y al buen funcionamiento de los mercados financieros (véase el recuadro 2.2).

En mayo de 2002, el Directorio se reunió para deliberar sobre el *suministro de datos al FMI con fines de supervisión* y se mostró satisfecho con las mejoras recientes. Reafirmó la política del FMI sobre suministros de datos, en virtud de la cual todos los países miembros deben presentar un conjunto mínimo de datos básicos de acuerdo con su capacidad. En lo demás, se espera que proporcionen datos acordes con las características y circunstancias de cada uno.

Los directores respaldaron, en términos generales, las propuestas del personal del FMI para mejorar el suministro de los datos que la institución necesita con fines de supervisión. Entre los aspectos más destacados, cabe mencionar los siguientes:

Pasar a la difusión semanal de datos sobre las reservas internacionales en el marco de las NEDD. Los directores tomaron nota de que muchos países están llegando a la

contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Todos los años, el FMI y el Banco Mundial realizan —a solicitud de los países miembros— una cantidad determinada de comprobaciones del sistema financiero dentro del marco del programa de evaluación del sector financiero (descrito más adelante). El personal prepara evaluaciones pormenorizadas del cumplimiento del país en cuestión con distintas normas y códigos, como los principios básicos para una supervisión bancaria efectiva del Comité de Basilea. La síntesis resultante puede publicarse como un IOCN o un informe detallado de *evaluación de la estabilidad del sector financiero*.

Normas de integridad del mercado para el sector empresarial:

Informes y evaluaciones de países referentes al gobierno societario, regímenes contables y de auditoría, y quiebra y derechos de los acreedores. Como el sector privado es el motor del crecimiento en la mayoría de las economías, el estado del sector empresarial es de interés vital. El Banco Mundial suele liderar la evaluación de la calidad del gobierno societario, la idoneidad de las normas contables y de auditoría, y los procedimientos de quiebra y derechos de los acreedores.

La iniciativa sobre normas también ha atraído una creciente participación de los países miembros y atención por

parte de los operadores del mercado y las calificadoras de riesgo. Para fines de abril de 2003, se habían preparado más de 388 IOCN para 91 países. La mayor parte de los países sistémicamente importantes han tomado parte en el programa; sin embargo, la cobertura de los IOCN por país sigue siendo desigual entre las distintas regiones.

Programa de evaluación del sector financiero

El PESF es una comprobación exhaustiva del estado de todos los componentes del sistema financiero de un país: tanto bancos, fondos de inversión y compañías de seguro como los propios mercados financieros (de valores, de divisas y de dinero). Las evaluaciones abarcan también el sistema de pagos y los marcos regulatorios, jurídicos y de supervisión que sirven de base a las instituciones y los mercados financieros.

Las comprobaciones. Los equipos encargados del PESF (personal del FMI y del Banco Mundial, y expertos de bancos centrales, organismos supervisores nacionales y órganos normativos internacionales) tienen por cometido alertar a los países miembros sobre probables focos de vulnerabilidad y ayudar al FMI, al Banco Mundial y a la comunidad internacional a formular la asistencia que corresponda. Recurriendo a diversas herramientas analí-

ticas (entre ellas las pruebas de tensión y los indicadores de la solidez financiera), estudian el sector financiero, evalúan el control de riesgos, sopesan las necesidades de asistencia técnica y ayudan a los países a estructurar la prioridad de las medidas correctivas. El PESF es un importante componente de la supervisión que lleva a cabo la institución. Para fines de abril de 2003, se habían concluido los informes de las evaluaciones de 48 países o regiones, otros 22 estaban en curso, y 31 países se habían comprometido a participar.

Centros financieros extraterritoriales

Muchos de los instrumentos de diagnóstico utilizados en el PESF se emplean también en la labor del FMI sobre los centros financieros extraterritoriales. Dicha labor ayuda a los países miembros a identificar brechas y reducir las posibles vulnerabilidades en sus sistemas financieros, y mejorar la cobertura de las estadísticas relacionadas con las actividades de los centros financieros extraterritoriales. Las evaluaciones de dichos centros examinan la regulación y la supervisión financiera en jurisdicciones con una significativa actividad financiera extraterritorial, con el fin de ayudar a salvaguardar la estabilidad y la integridad de sus sistemas financieros.

conclusión de que es ideal difundir entre el público datos frecuentes y actualizados sobre las reservas. Sin embargo, la mayoría opinó que por el momento no es necesario aumentar la frecuencia ni la puesta al día de los datos que exigen las NEDD y dejó constancia de que pasar a un sistema de datos semanales plantearía dificultades técnicas y de recursos para la mayoría de los países y desalentaría la participación en el programa. El Directorio tendrá ocasión de retomar este tema durante 2003.

Mejora del suministro de datos fiscales. Los directores hicieron hincapié en la importancia crítica de que el FMI reciba datos fiscales adecuados y solicitaron al personal que siga ocupándose de este tema. Expresaron su satisfacción ante la reciente publicación del *Manual de estadísticas de finanzas públicas*, que representa un gran adelanto en la creación de un marco analítico para los datos fiscales, y respaldaron la propuesta de ofrecer a

los países asistencia técnica para ayudarlos a adoptar las prácticas enunciadas en el nuevo manual.

Detectar vacíos en los datos utilizados para las evaluaciones de la vulnerabilidad y la formulación de políticas nacionales. Los directores ejecutivos se manifestaron complacidos con las mejoras recientes en las secciones de los informes del Artículo IV dedicadas a analizar los focos de vulnerabilidad de los países, especialmente de aquellos que tienen acceso a los mercados de capital internacionales. No obstante, en muchos casos las deficiencias de los datos siguen siendo problemáticas y la mayoría de los directores convino en que los informes del personal deberían precisar mejor las lagunas en los datos y las prioridades de asistencia técnica durante las consultas del Artículo IV y dar cuenta del adelanto logrado en la recopilación de los datos necesarios para las evaluaciones de la vulnerabilidad, según corresponda.

El Directorio Ejecutivo tomó nota de que las repercusiones de estas mejoras en los países miembros y en el FMI desde el punto de vista del costo exigirán cuidado en la ordenación y la estructuración de las prioridades. Destacó que el empeño por incrementar la frecuencia del suministro de datos no debe significar un sacrificio de la calidad.

Evaluaciones de las medidas de política de los países miembros a modo de señal

El diálogo del FMI con los países miembros puede tener una importante función como señal. Se inscribe mayormente dentro del marco de la supervisión que lleva a cabo la institución y el respaldo financiero que brinda a los programas; sin embargo, en algunos casos el FMI ha realizado a pedido de un país miembro un seguimiento especial, más allá de la supervisión pero sin llegar a un acuerdo financiero. Algunos de los mecanismos de monitoreo tienen como objetivos enviar una señal específica a los acreedores oficiales o privados. En años recientes ese tipo de monitoreo ha quedado plasmado en programas supervisados por el FMI en virtud de los cuales, sin mediar un préstamo, el personal efectúa un seguimiento del programa económico de un país miembro y se reúne periódicamente con las autoridades para analizar la evolución de la situación y las medidas.

Durante las deliberaciones sobre el examen bienal de la supervisión correspondiente a 2002, los directores manifestaron inquietud en cuanto a ciertos aspectos de estos programas. En enero de 2003 retomaron el tema en base a un documento sobre estas actividades. También pasaron revista a la experiencia adquirida gracias a otro mecanismo de envío de señales: las evaluaciones de las medidas de política de los países miembros realizadas atendiendo a solicitudes especiales de distintos acreedores o donantes oficiales.

Los directores ejecutivos convinieron en que las inquietudes en cuanto a los programas supervisados por el FMI surgen principalmente cuando se los utiliza para dar a acreedores oficiales o privados una indicación de las políticas de los países miembros. Teniendo en cuenta el parecido formal que tienen con los programas respaldados por el FMI, podría crearse el malentendido de que los programas que tienen por objeto enviar una señal han recibido el visto bueno de la institución. Además, como las normas de notificación de resultados son relativamente laxas y el hecho de iniciar un programa supervisado por el FMI es una indicación favorable, algunos países miembros los han puesto en marcha sin un seguimiento adecuado de la ejecución.

En vista de esas inquietudes, los directores ejecutivos opinaron que el marco actual de los programas supervisados por el FMI no es adecuado cuando los países miembros consideran necesario que el personal presente a acreedores oficiales o privados una evaluación

de sus medidas económicas. Por lo tanto, respaldaron una propuesta para poner fin a las evaluaciones con fines meramente indicativos, pero concluyeron que el marco conserva su valor en los casos en que un país miembro necesita establecer antecedentes basados en una identificación sólida con los programas antes de suscribir un acuerdo con el FMI o después de que el acuerdo se haya desviado de las pautas convenidas.

Hubo, no obstante, opiniones encontradas en cuanto a la creación de un nuevo mecanismo para alcanzar tales fines. Los directores ejecutivos convinieron en que, dada la divergencia de sus puntos de vista, el FMI utilizará por el momento los mecanismos vigentes, como las consultas del Artículo IV y los acuerdos de carácter precautorio, para enviar una señal a los acreedores. Si más adelante surge la necesidad de un mecanismo más concreto, el personal elevará una nueva propuesta al Directorio.

En cuanto al papel que desempeñarán en el futuro los programas supervisados por el FMI, los directores opinaron que cuando se los utiliza para acumular antecedentes con miras a suscribir un acuerdo con el FMI, hay relativamente poco riesgo de que se los malinterprete. En esos casos, el marco sigue siendo correcto.

El personal del FMI también efectúa evaluaciones de la situación y las políticas macroeconómicas de los países miembros en respuesta a solicitudes especiales de otros donantes, acreedores o instituciones financieras internacionales. Aun reconociendo la necesidad de atender esos pedidos con flexibilidad, los directores mencionaron la utilidad de fijar criterios generales para la preparación de las evaluaciones, destacando que deben ser lo suficientemente sutiles como para tener en cuenta las circunstancias propias de cada país, pero estar redactadas con una claridad que permita a los directores de otros donantes o instituciones financieras internacionales distinguir entre los países con y sin políticas macroeconómicas sólidas. Las evaluaciones también deben ofrecer una breve reseña de la relación entre el FMI y el país miembro.

Examen de la línea de crédito contingente

En 1999, el FMI instituyó una línea de crédito contingente con la finalidad de incrementar los incentivos para la aplicación de políticas sólidas y proporcionar una mejor red de protección a aquellos países que las aplican. Este mecanismo ofrece financiamiento de carácter precautorio y a corto plazo —dentro del marco de un acuerdo de derecho de giro— fundamentalmente para ayudar a un país miembro a atender necesidades de financiamiento de la balanza de pagos originadas en una pérdida súbita y perturbadora de la confianza de los mercados debido a un contagio, sobre todo por razones que escapan al control del país afectado. Al final del ejercicio 2003, los directores ejecutivos iniciaron un examen de la LCC con el fin de abordar las

razones que hasta ahora han limitado su utilización, entre las que se destacan:

- La preocupación expresada por los países miembros de que una solicitud de LCC pueda considerarse como una señal de debilidad, en vez de indicar que las políticas son sólidas.
- La posibilidad de que la decisión de dejar de utilizar la LCC por parte de un país (o la determinación de que ya no satisface los requisitos) pueda causar una reacción negativa en los mercados.
- La impresión de que la LCC pueda no garantizar el financiamiento oportuno en mayor medida que otros servicios y políticas del FMI.

Además de las consultas que realiza con los países miembros y los directores ejecutivos, el personal técnico ha sostenido abundantes contactos con los participantes en el mercado para tratar estos y otros aspectos conexos. Antes de que el servicio caduque en noviembre de 2003, se prevé que el Directorio continuará las deliberaciones sobre este tema. Mientras tanto, se ha solicitado al personal técnico que examine en qué forma sería posible utilizar acuerdos de carácter precautorio y una supervisión reforzada para lograr los objetivos de la LCC, con el objeto de ayudar a los países miembros a aplicar sólidas políticas que les permitan atender los desafíos que supone la existencia de mercados de capital integrados mundialmente.

Perfeccionamiento de los análisis de sostenibilidad

Las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda pública y externa de un país constituyen un elemento clave de la labor que lleva a cabo el FMI en relación con los países miembros. En el contexto de los programas, las decisiones del FMI se basan en juicios acerca de la sostenibilidad de la deuda —es decir, si es posible atender el servicio de la deuda de un país sin realizar en el futuro una corrección desproporcionada en la balanza de ingresos y gastos—, en particular porque ayudan a determinar cuándo resulta apropiado el financiamiento y en qué volumen. Estos juicios revisten importancia fundamental —y en muchas instancias deben estar cuidadosamente equilibrados— en el caso de aquellas economías de mercados emergentes muy integradas en los mercados internacionales de capital y que pueden tener grandes necesidades de financiamiento.

En junio de 2002, el Directorio Ejecutivo examinó y avaló un nuevo marco para juzgar la sostenibilidad de la deuda. El nuevo marco permite verificar la realidad de las proyecciones de referencia a través de las cuales se evalúa la sostenibilidad, aclarando los supuestos básicos referentes a variables clave, como el crecimiento, las tasas de interés reales, los tipos de cambio y los desequilibrios fiscales o de balanza de pagos primarios, y poniendo de manifiesto sus consecuencias. Introduce un conjunto de parámetros estandarizados para some-

ter a pruebas de tensión los parámetros de los programas, determinar en qué medida la sostenibilidad depende de resultados macroeconómicos más favorables que los logrados en el pasado y contribuir a dotar al programa de la capacidad de resistir perturbaciones.

En el curso del examen, los directores ejecutivos dejaron constancia de que las evaluaciones de la sostenibilidad se basan necesariamente en juicios discretivos, ya que dependen de una complicada evaluación de la interrelación entre varios factores, como la evolución macroeconómica, las restricciones políticas y sociales al ajuste y la disponibilidad y el costo del financiamiento privado y oficial. El nuevo marco contribuye a reforzar la base analítica de realización de esos juicios. No implica un enfoque mecánico, pues las economías difieren mucho en cuanto a capacidad de endeudamiento y de ajuste a lo largo del tiempo: el objetivo es brindar más información para que esas evaluaciones se realicen con mayor fundamento y se expresen en forma transparente. El marco seguirá siendo perfeccionado a la luz de la experiencia que vaya recogiendo.

Lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo

En julio de 2002, el Directorio Ejecutivo pasó revista a propuestas encaminadas a realzar el aporte del FMI al esfuerzo mundial de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, dejando constancia de que la institución había iniciado un nuevo capítulo al tomar dos medidas críticas:

- Incorporando, a título condicional, las 40 recomendaciones del Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI) y sus ocho recomendaciones especiales a la lista de ámbitos y normas y códigos conexos que facilitan la labor operativa del FMI (véase el recuadro 2.3).
- Avalando un *programa piloto* de 12 meses de evaluaciones de la lucha contra el lavado de dinero y de los correspondientes IOCN, con la participación del FMI, el Banco Mundial, el GAFI y los órganos regionales similares al GAFI (ORSG).

Principios rectores

El Directorio Ejecutivo destacó cuatro principios fundamentales que deberán guiar la participación del FMI en las evaluaciones de la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo y los informes conexos:

- La participación del personal del FMI en la evaluación de las actividades del sector financiero no sometido a regulación prudencial debe limitarse a las actividades que son relevantes desde el punto de vista macroeconómico y conllevan riesgos importantes en materia de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.
- Los procedimientos de evaluación deben ser transparentes y deben ajustarse a la misión y la capacidad

Recuadro 2.3

El GAFI y el lavado de dinero

El lavado de dinero es un proceso en virtud del cual los activos obtenidos a través de actividades delictivas se transfieren o encubren, a fin de disimular los vínculos existentes entre esos activos y el delito. En algunos casos, estos fondos se utilizan a su vez para financiar el terrorismo.

El lavado de dinero puede tener graves consecuencias macroeconómicas para un país, como por ejemplo variaciones impredecibles de la demanda de dinero, riesgos para la solidez de las instituciones financieras y efectos de contaminación sobre transacciones financieras legales. Además, puede reducir la inversión extranjera directa si se crea la impresión de que los sectores comercial y financiero de un país se encuentran bajo la influencia del crimen organizado. En un plano más amplio, el financiamiento del terrorismo representa una amenaza para la estabilidad de los países por separado y del sistema financiero internacional en su conjunto. Dado que la integridad del mercado financiero está íntimamente vinculada a la estabilidad financiera, la fijación de pautas para la supervisión en esa esfera es una de las funciones importantes que le cabe desempeñar al FMI, gracias a su experiencia en la evaluación y prestación de asistencia técnica y en la supervisión de los sistemas cambiarios de sus países miembros.

Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales

El Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI) es un organismo intergubernamental fundado durante la cumbre que el G-7 celebró en París en 1989 y encargado de formular y promover políticas destinadas a combatir el lavado de dinero a nivel nacional e internacional. El GAFI lleva cuenta del adelanto logrado con las medidas para la lucha contra el lavado de dinero puestas en marcha por los países miembros, analiza técnicas y contramedidas, y fomenta la adopción mundial de procedimientos en colaboración con otros organismos internacionales. En abril de 1990, publicó un conjunto de 40 recomendaciones que conforman un modelo por menorizado para la lucha contra el lavado de dinero. Los atentados del 11 de septiembre de 2001 llevaron al Grupo a sumar a sus actividades la lucha contra el financiamiento del terrorismo, y en una reunión plenaria se añadieron a las 40 recomendaciones originales 8 recomendaciones especiales sobre este cometido. Así nacieron las 40+8 recomendaciones del GAFI.

En abril de 2001, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional convino en que las 40 recomendaciones del GAFI debían reconocerse como la norma indicada para la lucha contra el lavado de dinero y que debía determinarse la manera de hacerlas parte de la operativa del FMI. En julio de 2002, los directores aprobaron a título condicional la incorporación de las 40+8 recomendaciones a la lista de normas y códigos del FMI (véase el texto principal), lo que sucedió oficialmente en noviembre de 2002.

técnica fundamentales de las distintas instituciones participantes, además de ser compatibles con el carácter uniforme, voluntario y cooperativo de los IOCN.

- Las evaluaciones deben complementarse con asistencia técnica, cuando así lo solicite un país miembro, para fortalecer la capacidad institucional y desarrollar el sector financiero.
- Las evaluaciones deben llevarse a cabo de conformidad con una metodología general e integrada que está preparando el personal del FMI y del Banco Mundial, junto con el GAFI.

Programa piloto

En octubre de 2002 se inició un programa piloto, de 12 meses de duración, de evaluaciones de la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, con la participación del FMI, el Banco Mundial, el GAFI y los ORSG. El FMI y el Banco Mundial están evaluando las 40+8 recomendaciones del GAFI y los correspondientes IOCN a la luz del programa de evaluación del sector financiero que manejan conjuntamente y de las evaluaciones de los centros financieros extraterritoriales de las que se ocupa el FMI. En esta actividad, se guían por la metodología avalada por el GAFI en octubre de 2002, que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó como parte del programa piloto tras un examen en julio de 2002. El programa piloto podría abarcar hasta 8 evaluaciones a cargo del GAFI, 12 a cargo de los ORSG y 36 como mínimo a cargo del FMI y del Banco Mundial.

Los ORSG generalmente están cooperando con el programa piloto, aunque sigue existiendo cierta incertidumbre con respecto al número de evaluaciones que realizarán. Tres órganos regionales han respaldado la metodología, y se prevé que otros dos hagan lo propio a la brevedad. El GAFI del Caribe aún no ha respaldado la metodología en su totalidad, pero ha reconocido que ésta se utilizará en las evaluaciones de los países miembros en el curso del proyecto piloto.

Las evaluaciones están detectando deficiencias en los regímenes de la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, y se ha reforzado considerablemente la asistencia técnica para abordar los problemas. Las áreas de deficiencias incluyen los marcos legislativos, sobre todo en el caso del financiamiento del terrorismo, y la eficacia de los regímenes de supervisión. El FMI y el Banco Mundial han concluido, iniciado o convenido 52 programas de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, que comprenden asistencia técnica directa a 40 jurisdicciones y 12 proyectos regionales. En marzo de 2003 publicaron conjuntamente un informe provisional. Los participantes llevarán a cabo un examen detallado del programa piloto a principios de 2004.

Un marco más eficaz para la solución de las crisis

El FMI ha desempeñado un papel central en los esfuerzos por mejorar el control y la solución de las crisis financieras, aun cuando su programa de reforma se haya concentrado en la prevención. De hecho, un marco más sólido y claro para la solución de las crisis debería aportar mucho a su prevención, además de reducir su frecuencia e intensidad. La reforma que está gestándose tiene por objeto reforzar los incentivos para que los países y sus acreedores acuerden soluciones voluntarias y orientadas hacia el mercado a fin de resolver los problemas de financiamiento. Con este fin, el FMI ha procurado combinar una política más clara de acceso a sus recursos y una mayor selectividad en los préstamos que otorga, con un examen de los enfoques posibles para fortalecer los mecanismos de reestructuración de la deuda soberana. En este capítulo se describen los adelantos logrados durante el pasado ejercicio.

Política de acceso durante crisis de la cuenta de capital

La creciente integración de los mercados financieros ocurrida durante las últimas décadas a escala internacional ha facilitado el financiamiento de la inversión y la actividad económica en los países de mercados emergentes, pero también los ha expuesto al riesgo de crisis cuando las corrientes de capital cambian rápidamente de dirección. En algunos casos, el FMI ha respaldado los esfuerzos de los países miembros por resolver ese tipo de situación mediante el suministro de financiamiento en grandes volúmenes. Desde la crisis de México en 1995, y durante las crisis asiáticas de 1997-98 y en otras ocasiones, el FMI ha proporcionado fondos a niveles que superaron holgadamente los límites de acceso normales de los acuerdos de derecho de giro y del servicio ampliado del FMI (SAF).

En septiembre de 2002 y en enero y febrero de 2003, el Directorio Ejecutivo debatió la política de acceso aplicada en casos de crisis de cuenta de capital, tomando nota de que la mayor parte de los programas respaldados por un nivel excepcional de acceso han contribuido satisfactoriamente a que el país miembro afectado lograra viabilidad en sus cuentas externas, restableciera el crecimiento con un grado limitado de vulnerabilidad y recuperara el acceso a los mercados

privados, aunque en algunos casos con más lentitud que lo esperado en un principio. Sin embargo, la combinación de ajustes y acceso excepcional fue insuficiente para evitar la reestructuración de las obligaciones de algunos países en vista del ambiente político y externo reinante. Eso no impidió que todos los prestatarios cumplieran con sus obligaciones de reembolso al FMI. Los directores también señalaron que siempre habrá cierto riesgo moral en los préstamos que concede la institución, pero hay pocos indicios empíricos de que en general el acceso excepcional lo haya fomentado a un gran nivel al alentar un comportamiento riesgoso entre inversionistas o países.

Durante las deliberaciones de septiembre de 2002, los directores convinieron en la necesidad de definir con mayor claridad criterios para el acceso excepcional en casos de crisis de la cuenta de capital para no crear expectativas falsas en los países miembros y los mercados, fijar parámetros de referencia para decisiones difíciles sobre la formulación de los programas y el acceso, proteger los recursos institucionales y garantizar un tratamiento uniforme de los países miembros. Los directores opinaron en términos generales que (como mínimo) habría que cumplir con los siguientes criterios:

- La balanza de pagos del país miembro está sometida a presiones excepcionales del lado de la cuenta de capital y necesita financiamiento del FMI más allá de los límites normales.
- Un análisis riguroso y sistemático revela que existen grandes probabilidades de que se mantenga la sostenibilidad de la deuda.
- Existen buenas perspectivas de que el país miembro recupere el acceso a los mercados privados de capital dentro del plazo en que mantiene activados los recursos del FMI, de modo que éstos le servirían de puente.
- El programa de políticas del país miembro tiene, dentro de lo razonable, buenas perspectivas de éxito, teniendo en cuenta no solamente los planes de ajuste sino también la capacidad institucional y política del país miembro para hacerlos realidad.

Durante las deliberaciones de enero y febrero de 2003, los directores acordaron procedimientos más rigurosos para las decisiones sobre toda propuesta de

acceso excepcional: una carga de la prueba más estricta en la documentación de los programas; consultas sin tardanza con el Directorio sobre las negociaciones de programas con acceso excepcional en base a un esbozo del caso preparado por el personal, y evaluación ex post de los programas con acceso excepcional dentro del año siguiente al vencimiento del correspondiente acuerdo. La aplicación de estos criterios y procedimientos para decidir el acceso en la práctica será decisiva; su evaluación está prevista para principios de 2004.

Política de concesión de préstamos a países con atrasos frente a acreedores privados

Cuando un país miembro experimenta dificultades para atender el servicio de la deuda frente a acreedores privados externos, las negociaciones sobre reestructuración pueden ser arduas y prolongadas, y no siempre se llega a un acuerdo antes de que se produzcan atrasos. El FMI se mantiene dispuesto a proporcionar recursos a los países miembros que mantienen atrasos frente a acreedores privados cuando ese respaldo es esencial para que los países puedan aplicar exitosamente sus programas de ajuste y procuren, de buena fe, concertar un acuerdo de mutua colaboración con sus acreedores.

En septiembre de 2002, el Directorio pasó revista a la reciente experiencia adquirida en materia de reestructuración de bonos soberanos y a la aplicación del criterio de buena fe en el marco de la política de crédito a países con atrasos. Convino en que este proceso podría estar mejor orientado si hubiera más claridad en cuanto al diálogo que el deudor y los acreedores deben sostener de buena fe durante la reestructuración y que, en líneas generales, se crearía un marco más propicio para la participación de todas las partes interesadas.

Si el marco de reestructuración estuviera más claro, los inversionistas podrían evaluar mejor el rescaramiento que ofrecen distintas alternativas, lo que facilitaría la cuantificación del riesgo y dinamizaría los mercados de capital. No obstante, los directores recalcaron la necesidad de mantener flexibilidad en la aplicación del criterio de buena fe para considerar las características de cada caso, evitar que los deudores se encuentren en una situación de desventaja al negociar con los acreedores, y no caer en negociaciones prolongadas que puedan impedir al FMI brindar una asistencia oportuna. De hecho, toda aclaración del criterio de buena fe debe apuntar fundamentalmente a respaldar las difíciles decisiones que exigirá cada caso y deberá instrumentarse de manera tal que no perjudique la disciplina del mercado.

Los directores consideraron que los siguientes principios harían posible un equilibrio adecuado entre la claridad y la flexibilidad en el diálogo entre los deudores y los acreedores privados externos:

- Cuando un país miembro ha llegado a la conclusión de que necesita reestructurar su deuda, debe entablar

sin tardanza un diálogo con los acreedores y mantenerlo hasta que la reestructuración haya concluido.

- El país miembro debe poner oportunamente a todos los acreedores en conocimiento de la información pertinente que no sea confidencial.
- El país miembro debe ofrecer a los acreedores sin demora la oportunidad de contribuir a la formulación de las estrategias de reestructuración y de los distintos instrumentos.

Aunque en líneas generales la modalidad del diálogo la deben definir el deudor y los acreedores, los directores esperarían que un país miembro en situación de mora lo iniciara antes de suscribir un programa respaldado por el FMI, conforme a los principios mencionados. Si se requiriera un marco organizado de negociación debido a la complejidad del caso o a que los acreedores ya hubieran logrado constituir una junta de representación, se esperaría que el país miembro entablara negociaciones de buena fe con la junta, pero se tendrían en cuenta las características propias de cada caso. Con el mismo criterio, si el caso fuera menos complejo y los acreedores no hubieran organizado una junta de representación dentro de un plazo razonable, o si por otros motivos no resultara eficaz trabajar dentro de un marco oficial de negociación, se esperaría que el país miembro dialogara con los acreedores con una modalidad menos estructurada.

Al determinar si el país miembro está obrando de buena fe en el intento de negociación, habrá que seguir juzgando varios aspectos importantes: cuán compleja será la reestructuración, en qué medida la junta de acreedores es suficientemente representativa y si ha transcurrido un plazo razonable para constituir la junta. Los directores también dejaron constancia de que si las negociaciones se empantanaban porque los acreedores solicitan condiciones incompatibles con los parámetros de ajuste y financiamiento establecidos en el marco de un programa respaldado por el FMI, éste debe mantener la flexibilidad para seguir respaldando a los países miembros a pesar del estancamiento.

Por último, todos los préstamos otorgados mientras un país miembro tiene atrasos pendientes frente a sus acreedores privados seguirán sujetos a evaluaciones, de modo que el FMI podrá mantenerse al corriente de la relación entre el deudor y sus acreedores, y el Directorio podrá estar al tanto de la evolución de la situación en todo momento.

El problema de la deuda soberana insostenible

El FMI también ha estado participando en un animado debate sobre la mejor manera de abordar los casos relativamente excepcionales en que la deuda soberana se torna insostenible. El éxito de la reestructuración presenta varios desafíos. Obviamente, resulta esencial la existencia de sólidas políticas macroeconómicas y estructurales. También revisten importancia la transpa-

rencia y la previsibilidad del proceso de reestructuración, ya que permitirán la aplicación de la debida diligencia y la toma de decisiones más fundamentadas, y facilitarán la tarea de lograr una adecuada equidad entre acreedores. Tampoco es fácil lograr una acción colectiva eficaz por parte de los acreedores. En particular, existe el peligro de que algunos se nieguen a participar en una reestructuración voluntaria con la esperanza de recuperar el pago en las condiciones contractuales originales, aunque a los acreedores como grupo les convenga más acordar una reestructuración.

El FMI está colaborando con los países miembros y con otros representantes de la comunidad financiera internacional en la formulación de posibles enfoques destinados a mejorar el marco para la resolución de casos de reestructuración de la deuda soberana, y concretamente en:

- La inclusión de *cláusulas de acción colectiva* (CAC) en los contratos de bonos soberanos.
- El establecimiento de un marco legal a través de un *mecanismo de reestructuración de la deuda soberana*.

Estos enfoques podrían complementarse con la formulación de un *código de conducta voluntario* —un conjunto de normas de transparencia y prácticas óptimas— que podría contribuir a guiar la conducta de los deudores y sus acreedores en circunstancias muy distintas, desde una relativa tranquilidad hasta situaciones de tensión aguda. El Fondo Monetario Internacional respalda las iniciativas de los sectores público y privado en esta materia. Obviamente, la eficacia de un código de ese tipo depende de que pueda inspirar amplio apoyo entre deudores y acreedores.

Las cláusulas de acción colectiva

Las cláusulas de acción colectiva incorporadas a los bonos soberanos internacionales tienen por objeto imprimir orden y rapidez ante una necesidad excepcional de reestructuración de la deuda soberana, ya que permiten al deudor soberano y a una mayoría calificada de tenedores de bonos tomar decisiones que obligan a todos los demás tenedores de la misma emisión.

El FMI es consciente desde hace mucho tiempo de la importancia de las CAC para contribuir a resolver el problema de la acción colectiva. En el curso de este ejercicio, el Directorio se ocupó del tema en dos ocasiones. En junio de 2002, debatió dos trabajos preparados por el personal sobre la definición y la eficacia de las CAC y la manera de fomentar su utilización. Este último tema, en facetas conocidas y nuevas, fue objeto del nuevo análisis que los directores realizaron en base a otro trabajo preparado por el personal, esta vez en abril de 2003.

Los directores reiteraron que la estrategia más eficaz para el FMI sería promover más extensamente los tipos de cláusula que ya forman parte de muchos contratos de bonos soberanos internacionales. La cláusula más

importante quizá sea la de *reestructuración por mayoría*, que permite a una mayoría calificada de los tenedores de una misma emisión obligar a todos los demás a aceptar las condiciones de un acuerdo de reestructuración, antes o después del incumplimiento. Por su parte, las disposiciones de *obligación por mayoría* permiten a una mayoría calificada de tenedores impedir que algún acreedor, actuando por cuenta propia, trabe con una acción judicial la concertación de un acuerdo de reestructuración. Las cláusulas de reestructuración por mayoría ya forman parte de las emisiones de bonos soberanos regidas por el Derecho inglés, pero suelen estar ausentes de las amparadas por el Derecho de Nueva York (donde emite bonos la mayor parte de los deudores soberanos de mercados emergentes).

Los directores dejaron constancia de que se sentían alentados por el importante avance registrado durante el último año en cuanto a la formulación de las cláusulas de reestructuración y obligación por mayoría y su incorporación a bonos regidos por el Derecho de Nueva York (véase el recuadro 3.1). Sin embargo, en vista del volumen de bonos en circulación que no incluyen CAC, reconocieron que pasará cierto tiempo para que estas cláusulas aparezcan en la mayoría de las emisiones. Además, como las CAC tienen carácter contractual, la decisión de incluirlas y su formulación serán en definitiva una decisión del deudor y los acreedores.

Los directores recalcaron que la institución debe promover más activamente el uso de las CAC mediante la supervisión bilateral y multilateral, y que se debe alentar a todos los países miembros, tanto avanzados como en desarrollo, a incorporarlas a sus bonos internacionales. Expresaron satisfacción ante propuestas para seguir adelante con varios tipos de divulgación con ese fin, y alentaron vivamente al personal a profundizar el diálogo con los emisores en los mercados emergentes para fomentar el uso de las CAC en el mercado de Nueva York y otros, como el alemán, donde no son aún de uso corriente. Un factor que propiciaría estos esfuerzos sería el uso más generalizado de las CAC en las emisiones de bonos internacionales de las economías con mercados maduros, como las que organizaron recientemente Italia y el Reino Unido. Por último, como parte de un empeño más concertado, los directores instaron al personal a organizar seminarios prácticos para los principales emisores y expertos jurídicos en 2003.

Mecanismo de reestructuración de la deuda soberana

El segundo enfoque que contempla el FMI para la solución de la deuda soberana insostenible es el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (MRDS), que difiere de las CAC en dos aspectos fundamentales. Primero, el MRDS crearía un marco jurídico que permitiría actuar colectivamente sobre

todos los instrumentos, incluso los que requirieran unanimidad para reestructurar las condiciones financieras; la adopción de ese marco exigiría una enmienda del Convenio Constitutivo del FMI. Segundo, se unificarían los votos de los acreedores que tuvieran instrumentos de deuda participativos y que se encontraran en situaciones parecidas, con lo cual bastaría un solo voto para reestructurar *múltiples instrumentos de deuda*.

Después de las Reuniones Anuales de 2002 hubo animados debates sobre la necesidad de un MRDS y sus características. En diciembre, el Directorio examinó distintas facetas de su formulación. En enero de 2003, pasó revista a una amplia variedad de factores de política económica que podrían plantearse si un país miembro decidiera reestructurar obligaciones insostenibles de deuda soberana. En marzo retomó el tema al analizar el primer proyecto de propuesta sobre las características de un MRDS atendiendo a una solicitud del Comité Monetario y Financiero Internacional, que en septiembre de 2002 había manifestado el deseo de

evaluar la situación en la reunión de abril de 2003. La preparación de dicha propuesta exigió un largo diálogo con operadores de mercados privados, expertos en reestructuración de deudas y otros especialistas, académicos y miembros de instituciones oficiales, y en ella se incorporaron los resultados de una conferencia y un seminario práctico organizados por el FMI en enero de 2003 (véase el recuadro 3.2). Además de contribuir a la definición de un MRDS, este debate dio renovado impulso a la promoción de las CAC en las emisiones de bonos soberanos y a las propuestas sobre un código voluntario de buena conducta.

Aunque la mayor parte de los directores avaló la creación de un MRDS, no todos estaban convencidos de que fuera necesario o conveniente. Además, entre los directores que propugnan el mecanismo sigue habiendo opiniones divergentes sobre distintas características.

Los directores que se manifestaron a favor de un MRDS convinieron en que su propósito debe ser el de servir de marco para incentivar mejor a un deudor

Recuadro 3.1

Últimas novedades sobre las cláusulas de acción colectiva

Las cláusulas de acción colectiva (CAC) incorporadas a los instrumentos de deuda permiten a una mayoría calificada de acreedores enmendar importantes condiciones financieras contractuales que la minoría está obligada a aceptar. Las CAC son comunes en los bonos emitidos al amparo del Derecho inglés y contribuyen a agilizar y ordenar la concertación de un acuerdo de reestructuración, garantizan la protección de los derechos de la mayoría e impiden que una minoría de acreedores disidentes ponga trabas mediante acciones judiciales.

Durante el último ejercicio hubo varias novedades importantes en el diseño y uso de este mecanismo.

Propuestas sobre la formulación de cláusulas modelo

En junio de 2002, las instituciones oficiales celebraron consultas, a través de un grupo de trabajo del G-10, con operadores de mercado, emisores y jurisperitos para recomendar mejoras al régimen de reestructuración de las deudas. En su informe de septiembre de 2002, el grupo de trabajo propuso un conjunto de cláusulas basadas en los procedimientos vigentes para la emisión de bonos conforme al Derecho inglés, que reflejan varios principios: entablar un diálogo sin tardanza, garantizar una

reformulación eficaz del contrato y reducir al mínimo los litigios interpuestos por una minoría de acreedores. A principios de 2003, el grupo publicó un conjunto de cláusulas modelo para mostrar que sería posible poner en práctica estas recomendaciones. Un grupo de asociaciones de negociación de capitales del sector privado también dio a conocer propuestas para la preparación de cláusulas modelo.

Las CAC en recientes emisiones de bonos soberanos internacionales

Varios países de mercados maduros han dado pasos para incorporar CAC en sus bonos soberanos internacionales. En septiembre de 2002, los ministros de Hacienda de la Unión Europea (UE) declararon que los países miembros tenían previsto incluirlas en los nuevos bonos soberanos emitidos en una jurisdicción extranjera. Aunque esos bonos representan un pequeño porcentaje del total de la UE, ésta es una presencia importante en el mercado mundial de bonos y, por lo tanto, podría influir en las prácticas que siguen Nueva York y Alemania, donde las disposiciones de reestructuración por mayoría no son comunes.

A fines de 2002, los bonos soberanos internacionales con CAC emitidos por mercados emergentes representaban

alrededor del 30% del total de bonos soberanos de esos mercados. En marzo y abril de 2003, en medio de animados debates de las instituciones oficiales y los mercados de capital sobre las CAC, México emitió sendas series de bonos regidas por el Derecho de Nueva York que contenían disposiciones de reestructuración y de obligación por mayoría. (Líbano y Qatar en 2000, y Egipto en 2001, habían emitido al amparo del Derecho de Nueva York bonos con cláusulas de reestructuración por mayoría, que en ese momento pasaron inadvertidas.) El éxito de las emisiones de México quedó demostrado por el exceso de suscripción, y el análisis de la curva de rentabilidad no reveló la existencia de una prima por la inclusión de las CAC, ni en el mercado primario ni en el secundario.

Una serie de bonos globales emitida por Brasil —también en abril de 2003, según el Derecho neoyorquino y con CAC— atrajo un fuerte exceso de suscripción y tampoco dio indicios de que el uso de estas cláusulas entrañara un costo. Poco después de cerrado el ejercicio, Sudáfrica, Corea, Belice y —nuevamente— Brasil emitieron bonos internacionales bajo el mismo régimen jurídico y con CAC. Las CAC figuraron también en los nuevos bonos canjeados por Uruguay.

Recuadro 3.2

Conferencia sobre el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana

En enero de 2003, el FMI organizó una conferencia sobre el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (MRDS) a fin de intercambiar opiniones con funcionarios nacionales, representantes del sector privado, organizaciones no gubernamentales, jurisperitos y académicos. Durante el discurso de apertura, Horst Köhler, Director Gerente del FMI, señaló que los objetivos del encuentro eran: 1) servir de recordatorio del problema que pretende abordar el mecanismo, 2) aclarar en qué etapa se encuentran las conversaciones y cuál es la índole de las propuestas realizadas y 3) ultimar esa labor a título provisional mediante una formulación unificada, clara y comprensible.

Los principales temas debatidos fueron la propuesta del FMI, el contexto y contenido del MRDS, el papel de los acreedores y de la institución en el MRDS y sus implicancias para los mercados de capital, y la manera de garantizar la integridad del proceso.

La mayoría de los participantes convino en que la enorme diversidad de

acreedores e instrumentos de deuda había complicado las negociaciones entre los deudores soberanos y sus acreedores y dilatado la reestructuración, pero divergieron en cuanto a la gravedad del problema de la acción colectiva y su solución. Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, recaló la necesidad de crear un sistema que promueva la transparencia, el orden y la rapidez. Algunos participantes opinaron que los acreedores disidentes no planteaban grandes problemas e invitaron a encontrar otras soluciones voluntarias.

El personal del FMI sostuvo que la amplitud del endeudamiento incluido en el MRDS sería en general suficiente para garantizar la sostenibilidad futura de la deuda y la equidad entre los acreedores, pero que se necesitarían ciertas excepciones para evitar socavar los procedimientos nacionales de insolvencia y proteger el financiamiento garantizado. Otros participantes recomendaron ampliar la cobertura del endeudamiento contemplada en el MRDS de modo que quede mejor asegurada la viabili-

dad económica del deudor soberano tras la reestructuración y que los acreedores reciban un tratamiento más equitativo.

El personal del FMI también opinó que una suspensión de litigios interpuestos por los acreedores sería desproporcionada frente al riesgo relativamente bajo de que se ponga en marcha ese tipo de acción judicial. Además, no correspondería declarar una suspensión automática si no hubiera una suspensión general de pagos. El personal considera que otros elementos del MRDS —como la cláusula de integración de activos a la masa común, que neutralizaría todo beneficio para un acreedor litigante— desalentarían en la práctica los procesos judiciales. Algunos participantes respaldaron ese punto de vista, pero otros señalaron que un cambio en los mercados de capital podría llevar a algunos acreedores a litigar de inmediato, y un tercer grupo se inquietó ante la posibilidad de que los deudores se vieran forzados a usar sus escasos recursos para defenderse de juicios.

soberano y sus acreedores a concertar con rapidez y espíritu de colaboración un acuerdo de reestructuración de una deuda insostenible que proteja el valor económico de los activos y facilite la viabilidad a mediano plazo, reduciendo así el costo de la reestructuración. Para lograr ese objetivo, el MRDS debe no solo solucionar los problemas de acción colectiva entre los acreedores, sino también propiciar un diálogo y un intercambio de opiniones oportuno y fructífero entre el deudor y los acreedores. Cabe esperar que, al hacer más predecible el proceso de reestructuración, el MRDS contribuirá también a mejorar el funcionamiento de los mercados internacionales de capital. Aunque quedan varios temas pendientes, los directores que avalan el mecanismo opinaron que las características propuestas representan una respuesta equilibrada a temas fundamentales. Estos son sus principales elementos:

- Una mayoría cualificada de acreedores, con derechos unificados, podría votar la aceptación de nuevas condiciones en un acuerdo de reestructuración, obligando de esa manera a todos los acreedores afectados.
- El mecanismo contendría disposiciones que impedirían que las acciones ejecutorias de un acreedor obstaculicen el proceso de negociación o demoren el

acuerdo sobre una reestructuración que podría resultar aceptable a una amplia mayoría de acreedores.

- Se crearía un foro independiente de solución de controversias para verificar los créditos, asegurar la integridad del proceso de votación y decidir sobre las diferencias que pudieran surgir después de la activación del MRDS.

En la reunión de abril de 2003, el Comité Monetario y Financiero Internacional pasó revista a un informe del Director Gerente sobre un MRDS legal, destacando en su comunicado que el amplio proceso de análisis y consulta realizado para dar forma a la propuesta había servido para fomentar una comprensión más cabal de los temas que habría que abordar para resolver en forma ordenada las crisis. Aun reconociendo que no era viable proceder en ese momento a la instrumentación del MRDS, el Comité convino en que se debe seguir trabajando sobre los temas que se plantearon durante su formulación, que son de relevancia general para la resolución ordenada de las crisis financieras: la equidad entre acreedores, el fomento de la transparencia y la divulgación de información, y los problemas de agregación. El Director Gerente informará al Comité en la reunión de septiembre de 2003 sobre los progresos logrados en estos campos.

Cómo mejorar la política y las operaciones de crédito

El FMI proporciona respaldo financiero a los países miembros en el marco de una amplia gama de políticas e instrumentos de concesión de préstamos (véase el cuadro 8.1). La mayor parte del financiamiento del FMI se supedita a que los países miembros adopten reformas de política económica para hacer frente a las dificultades de balanza de pagos que originan la solicitud de respaldo del FMI.

En el ejercicio 2003, el Directorio Ejecutivo concluyó un examen bienal de gran alcance de la condicionalidad (es decir, de las condiciones vinculadas a los programas que respalda el FMI) y aprobó nuevas directrices sobre el diseño y la aplicación de este mecanismo. Estas directrices tienen por objetivo racionalizar y focalizar la condicionalidad de la institución para fomentar el éxito de los programas de reforma que apliquen los países.

En el contexto de este examen general de la condicionalidad, el Directorio subrayó la necesidad de establecer una clara división de funciones con respecto a las otras instituciones internacionales, sobre todo el Banco Mundial. En septiembre de 2002, los directores examinaron los avances en la colaboración entre el FMI y el Banco Mundial en relación con los programas que aplican los países y la condicionalidad, en el marco de la nueva estrategia de colaboración adoptada por ambas instituciones.

En septiembre de 2002 la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) divulgó un informe sobre el uso prolongado de los recursos del FMI por parte de algunos países miembros. Posteriormente el Directorio analizó las conclusiones del grupo de trabajo creado con el objetivo de formular recomendaciones para hacer frente a las cuestiones planteadas en el informe.

Nuevas directrices sobre condicionalidad

A fin de mantener su eficacia, el FMI examina regularmente la evolución de la condicionalidad (véase el recuadro 4.1). En septiembre de 2002, el Directorio adoptó nuevas directrices que resumen las medidas que se están adoptando para racionalizar y focalizar esta práctica. (Las directrices están publicadas en el sitio del FMI en Internet.) Un importante objetivo de las nuevas directrices sobre condicionalidad es lograr que los países se identifiquen en mayor grado con los progra-

mas respaldados por el FMI y mejorar las perspectivas de una implementación sostenida de dichos programas, principalmente concentrando las condiciones de política del FMI en los aspectos que son verdaderamente cruciales para el éxito de los mismos. En el informe de evaluación de la OEI sobre el uso prolongado de los recursos del FMI también se señala, como una de las medidas clave para evitar el fracaso de los programas respaldados por el FMI, la necesidad de implementar con determinación estas directrices.

Las directrices subrayan la necesidad de centrar la condicionalidad en las políticas de importancia crítica para alcanzar los objetivos macroeconómicos de estos programas. Asimismo, tienen por objeto delimitar más claramente la repartición de tareas con otros organismos internacionales, sobre todo el Banco Mundial. Las directrices se basan en el reconocimiento cada vez mayor de la importancia de los siguientes principios interrelacionados:

- La identificación de los países con los programas de reforma.
- La aplicación restringida de condiciones de los programas.
- La adaptación de los programas a las circunstancias particulares de cada país miembro.
- La claridad en la especificación de las condiciones.

Las nuevas directrices establecen criterios específicos para decidir, en cada caso, si las condiciones son apropiadas. La condicionalidad estructural se considera un componente importante en los programas que respalda la institución siempre que sea indispensable para alcanzar los objetivos del programa. Asimismo, las directrices describen explícitamente las funciones de los distintos tipos de condiciones a que se supeditan los programas, incluidos los criterios de ejecución, los parámetros de referencia estructurales y las medidas previas. La nota del personal del FMI en que se explican más detenidamente las directrices sobre la condicionalidad y el contexto en que estas se aplicarían se distribuyó como documento adjunto a las nuevas directrices.

Desde el punto de vista del FMI, un componente esencial de la condicionalidad es que la responsabilidad por las medidas de política recaiga principalmente sobre el país miembro y que los documentos en que

Recuadro 4.1

Cómo ha ido cambiando la condicionalidad del FMI

Cuando el FMI compromete su respaldo financiero a un país miembro, se espera que este efectúe los ajustes y reformas de política para corregir los problemas subyacentes que dieron origen a las dificultades de balanza de pagos y a la necesidad de solicitar asistencia financiera. A tal efecto, el FMI empezó a supeditar la concesión de préstamos a condiciones que se referían inicialmente a las políticas monetarias, fiscales y cambiarias. Como cabría esperar, estas condiciones fueron modificándose a medida que fueron cambiando las circunstancias y los problemas que enfrentaban los países miembros.

Condicionalidad estructural

A fines de los años ochenta, el FMI empezó a hacer cada vez más hincapié en la necesidad de efectuar el ajuste mediante mejoras estructurales de la economía. Como consecuencia de la mayor atención prestada a las medidas estructurales, en la segunda mitad de los años noventa los programas llegaron a incluir doce o más condiciones,

frente a un promedio de dos o tres a mediados de los años ochenta. Gran parte de esa proliferación ocurrió en las economías en transición, donde las reformas estaban, casi por definición, muy centradas en el aspecto estructural.

Al aumentar el número de condiciones se planteó que el FMI estaba posiblemente rebasando sus ámbitos de competencia y pericia. Cuando las condiciones de política son excesivamente detalladas, los países pueden perder la noción de que ellos mismos están a cargo de las reformas. Sin esa “identificación con los programas”, es menos probable que las reformas sean factibles. Asimismo, una condicionalidad mal focalizada impone una carga excesiva sobre los países presionándolos a emprender reformas no esenciales a costas de las que son verdaderamente necesarias para alcanzar los objetivos del programa.

Nuevas directrices

En septiembre de 2000, el Director Gerente del FMI formuló directrices provisionales sobre la racionalización

de la condicionalidad estructural, a partir de las cuales se establecieron algunos principios generales. A fin de recabar comentarios del público, a partir de marzo de 2001 empezaron a divulgarse en el sitio del FMI en Internet estudios preparados por el personal de la institución sobre los principios y cuestiones relacionadas con la condicionalidad. También tuvieron oportunidad de opinar funcionarios de los países miembros, catedráticos y representantes de otros organismos. Entre otras sugerencias, indicaron que debía prestarse atención a la secuencia y al ritmo en que se aplicaban las políticas y señalaron la importancia de establecer una estrategia clara y coherente con respecto a la asistencia de la comunidad internacional.

En abril de 2002 el Directorio Ejecutivo del FMI llegó a un acuerdo sobre los principios generales en que se apoyarían las nuevas directrices sobre la condicionalidad y, al aprobar las nuevas directrices en septiembre de 2002, efectuó la primera revisión de la condicionalidad desde 1979.

se enuncie el temario de la reforma sean redactados por las autoridades, con la cooperación y asistencia del personal de la institución. Durante el examen, el Directorio convino en que una condicionalidad bien concebida puede complementar y reforzar el grado en que el país se identifica con el programa.

Fortalecimiento de la colaboración entre el FMI y el Banco Mundial

En septiembre de 2002, el Directorio examinó el informe de avance preparado conjuntamente por el personal del FMI y el Banco Mundial sobre la estrategia para fortalecer la colaboración entre las dos instituciones en las labores relativas a los programas de los países y la condicionalidad.

En el informe se analizó la evolución de la colaboración en relación con una nota de orientación emitida en abril de 2002 (véase el recuadro 4.2). El informe destaca la encuesta realizada al personal de ambas instituciones —directores a cargo de países del Banco Mundial y jefes de misión del FMI— para conocer su opinión sobre la colaboración. Aunque la encuesta indicó que la colaboración era positiva, observándose que en la mayoría de los casos no se presentaban mayores problemas, se señaló una serie de factores instituciona-

les que comprometían la plena eficacia de la colaboración, por ejemplo, diferencias en las modalidades de trabajo y plazos para alcanzar metas, así como discrepancias en los mecanismos e instrumentos de concesión de préstamos. Estos resultados confirmaron que es necesario seguir reforzando la colaboración.

En sus deliberaciones, los directores reafirmaron que una estrecha colaboración es indispensable para poder respaldar eficazmente a los países miembros y constituye una parte integral de los esfuerzos por racionalizar y focalizar la condicionalidad para que los países se identifiquen en mayor grado con los programas de reforma. La iniciativa de fortalecer la colaboración en los programas de los países se está llevando en un contexto de avances en una serie de ámbitos, incluidos el SCLP/PPME y la labor analítica y sistemática que se está realizando conjuntamente, por ejemplo, en el marco del programa de evaluación del sector financiero (PESF) y de los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN).

Los directores señalaron que los principios centrales de la colaboración en el diseño de los programas de los países y la condicionalidad designan claramente a una u otra de las dos instituciones para que realice una función rectora en ámbitos específicos de política y en

el intercambio sistemático de información entre las dos instituciones. Al mismo tiempo, consideraron que es esencial que cada institución siga asumiendo la responsabilidad final de sus decisiones de concesión de crédito.

Aunque los directores observaron que la nota de orientación sobre la implementación del marco de colaboración entre el FMI y el Banco Mundial en los programas de los países y la condicionalidad ha empezado a incidir positivamente en la colaboración, señalaron que en la etapa actual los elementos para evaluar los avances son limitados.

Los directores subrayaron que la colaboración eficaz con el Banco Mundial es un elemento crítico para el éxito de la iniciativa de racionalizar y focalizar la condicionalidad del FMI en forma apropiada: es necesaria para garantizar que se tengan debidamente en cuenta otras dimensiones importantes, a medida que el FMI aplique una condicionalidad más restringida en ámbitos ajenos a su competencia básica. Al mismo tiempo, los directores consideraron en general que las medidas estructurales que no formen parte de los ámbitos básicos de competencia del FMI, pero que son factores críticos para la estabilidad macroeconómica, deben seguir formando parte de la condicionalidad de la institución.

En el caso de los países de bajo ingreso, los directores señalaron que el proceso de los DELP constituye un marco natural para consolidar la colaboración entre el personal de ambas instituciones en respaldo de las estrategias de los países para luchar contra la pobreza y fomentar un crecimiento sostenido. Con respecto a los países de mediano ingreso, indicaron que el grado de colaboración ha variado y que se ha sustentado en un enfoque menos formal, en parte en función de las circunstancias de cada país. Además, deben intensificarse los esfuerzos para garantizar que el enfoque aplicado en estos casos también sea eficaz.

Con miras al futuro, los directores alentaron al personal de ambas instituciones a seguir adelante apoyándose en la nota de orientación y el enfoque enunciado en el informe de avance, sujeto al próximo examen que deberá realizarse a más tardar al final de 2003. Recalcaron que deben tenerse en cuenta las opiniones de las autoridades nacionales al evaluarse la eficacia de la colaboración y plantearon que sería conveniente recabar comentarios de los donantes y de una muestra más amplia del personal del FMI y el Banco Mundial.

Uso prolongado de los recursos del FMI

En marzo de 2003 el Directorio concluyó su examen del uso prolongado de los recursos del FMI, el cual se basó en el informe de la OEI y las conclusiones de un grupo de trabajo integrado por el personal (véase el recuadro 4.3).

Recuadro 4.2

Marco para la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI

En julio de 2001 los directores examinaron el fortalecimiento de la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI en relación con los programas de los países y la condicionalidad (véase *Informe anual 2002*, pág. 47) y adoptaron un marco reforzado de colaboración mutua. Dicho marco, que también fue aprobado por el Directorio Ejecutivo del Banco Mundial, se basa en los siguientes tres principios:

- Determinación clara de las responsabilidades.
- Realización de consultas tempranas y eficaces.
- Rendición de cuentas de cada institución con respecto a su financiamiento.

Para llevar este nuevo marco a la práctica, en el segundo trimestre de 2002 las gerencias de ambas instituciones emitieron una nota de orientación sobre la implementación del marco de colaboración en los programas de los países y la condicionalidad. Posteriormente, ese mismo año el personal del FMI y del Banco Mundial preparó conjuntamente un informe de avance sobre la experiencia acumulada desde la adopción de la nota de orientación.

Los directores apreciaron la labor del grupo de trabajo e indicaron que representa un paso clave para dar seguimiento al análisis amplio y franco realizado por la OEI. La plena implementación y el minucioso examen de las medidas propuestas por el grupo de trabajo —teniendo en cuenta oportunamente los futuros informes de la OEI— serán fundamentales para aprovechar al máximo los esfuerzos desplegados por la OEI a fin de intensificar la capacidad del FMI para escuchar y aprender.

En su reunión de marzo, los directores reafirmaron por lo general los comentarios que formularon durante el examen del informe de la OEI en septiembre de 2002 sobre la magnitud y las características de los problemas planteados por el uso prolongado de los recursos del FMI. La mayor parte de los directores convino en que la participación financiera de la institución a largo plazo podría, en ciertas circunstancias, ser una respuesta apropiada para ayudar a los países miembros a hacer frente a problemas arraigados que tardarían muchos años en resolverse debido a sus características. Dichos problemas se han observado sobre todo en países de bajo ingreso y en transición. No obstante, los directores observaron que a veces un uso prolongado va aparejado de avances insatisfactorios en la estrategia adoptada para hacer frente a los problemas económicos fundamentales del país y que, en algunos casos, el uso prolongado de recursos y la consiguiente condicionalidad en la formulación de políticas pueden frenar el desarrollo de instituciones nacionales.

Las repercusiones financieras del uso prolongado de los recursos ordinarios del FMI, incluidos los del SCLP, también fueron motivo de preocupación. Los

Recuadro 4.3

Evaluación del uso prolongado de los recursos del FMI

La Oficina de Evaluación Independiente (OEI) fue creada en julio de 2001 por el Directorio Ejecutivo del FMI para que realizara evaluaciones objetivas e independientes de cuestiones que guardan relación con el quehacer de la institución. Goza de autonomía frente a la gerencia del FMI y desempeña sus funciones en condiciones de igualdad con el Directorio Ejecutivo. En septiembre de 2002 emitió su primer informe de evaluación sobre el uso prolongado de los recursos del FMI¹. Poco tiempo después, el Director Gerente, en su declaración ante el Directorio Ejecutivo, expresó su satisfacción por ese informe, coincidió con muchas de sus conclusiones e indicó que la gerencia de la institución establecería un grupo de trabajo integrado por el personal del FMI para formular recomendaciones sobre la mejor forma de hacer frente a las cuestiones planteadas en el informe, apoyándose en las recomendaciones de la OEI. Los directores expresaron su satisfacción por el informe de la OEI y la propuesta del Director Gerente. El Directorio concluyó su examen en marzo de 2003, tras someter a un análisis minucioso las conclusiones que recibió de este grupo de trabajo.

¹El informe de la OEI sobre el uso prolongado de los recursos del FMI puede consultarse en el sitio del FMI en Internet, <http://www.imf.org/external/np/ico/2002/pu/index.htm>.

El respaldo financiero del FMI tiene por objeto ayudar a los países miembros a superar problemas transitorios de balanza de pagos. En el marco de los acuerdos de derecho de giro y los acuerdos ampliados, los programas que respalda el FMI procuran lograr la viabilidad externa, y una vez alcanzado ese objetivo el respaldo financiero del FMI no debería ser necesario. En ciertos casos, un uso prolongado de los recursos del FMI puede ser señal de que no se ha alcanzado ese objetivo central, lo cual puede imponer costos para el país miembro, perjudicar la credibilidad de la institución y hacerle más difícil al país miembro el cumplimiento de sus obligaciones externas (incluidas las contraídas frente al FMI). En discusiones anteriores sobre el uso prolongado, el Directorio Ejecutivo subrayó la importancia de distinguir entre países que progresan adecuadamente en la consecución de los objetivos del programa y los que no consiguen avanzar con sus programas.

El informe de la OEI llegó a la conclusión de que el uso prolongado de los recursos del FMI es sustancial y que guarda relación con una serie de problemas, entre otros:

- Los riesgos para el carácter rotatorio de los recursos del FMI.
- La posibilidad de que el uso prolongado sea resultado de fallas en el diseño y la aplicación de los programas.

- La intrusión no justificada en la formulación de políticas y el desarrollo de instituciones en los países.
- La posibilidad de perder de vista la función y el cometido del FMI, sobre todo en relación con la labor del Banco Mundial y las otras instituciones de desarrollo.

Seguimiento

En el seguimiento del informe de la OEI, la atención se centra de modo más general en mejorar las perspectivas de éxito de todos los programas que respalda la institución por medio de la adopción de políticas y procedimientos que fomenten un diseño acertado de los programas y la fuerte identificación de los países con los mismos, así como la rendición de cuentas con respecto a los resultados. Asimismo, incluye medidas específicas para hacer frente a casos de uso prolongado de los recursos de la institución. El seguimiento también tiene por objetivo garantizar que las decisiones del Directorio de ofrecer respaldo financiero del FMI para financiar los programas de ajuste de los países miembros se adopten en forma transparente y con una clara comprensión de los riesgos y las limitaciones.

En su labor, el grupo de trabajo se benefició no sólo del informe de la OEI sino también de los comentarios recabados por esa oficina mediante sus actividades de extensión externa, que incluyeron seminarios en Berlín, Cambridge, Londres, Manila y Tokio.

directores aprobaron en general una serie de medidas específicas para hacer frente a casos de uso prolongado de recursos, haciendo hincapié en que la atención también debe centrarse en reformas para mejorar las perspectivas de éxito de todos los programas respaldados por la institución. Ello podría lograrse adoptando políticas y procedimientos que fomenten el diseño acertado de los programas y el grado de identificación de los países con los mismos, y mediante la rendición de cuentas con respecto a los resultados. En ese contexto, los directores también respaldaron la recomendación de que las decisiones del Directorio de ofrecer el respaldo financiero de la institución deben adoptarse con transparencia, en base a evaluaciones francas del personal sobre los riesgos y limitaciones de cada caso.

La estrategia formulada por el grupo de trabajo contó con el amplio apoyo del Directorio y abarcaría los siguientes elementos:

- La rigurosa aplicación de las recomendaciones de la OEI para mejorar la supervisión, la condicionalidad y el diseño de los programas (incluida la necesidad de imprimir mayor realismo a los objetivos de los programas y los supuestos en que se basan).
- Medidas suplementarias para estimular la “debida diligencia” entre los usuarios persistentes (así como evaluaciones ex post más sistemáticas) y para mejorar la calidad de la información utilizada en la toma de decisiones.
- Nuevos exámenes exhaustivos de cuestiones planteadas por la OEI en el contexto de las discusiones futuras sobre la supervisión, el diseño de los

programas y la función del FMI en los países de bajo ingreso.

Con respecto a la prioridad que la OEI y el grupo de trabajo asignaron al objetivo de incrementar la eficacia de la supervisión, los directores consideraron que la rigurosa aplicación de las conclusiones del reciente examen de la supervisión (véase el capítulo 2) será la clave para identificar las deficiencias económicas y consolidar el respaldo nacional a favor de políticas acertadas. Los directores subrayaron la necesidad de que el personal combine claridad y candor reconociendo las realidades sociales y políticas que inciden en la formulación de la política económica; complementen los consejos acertados que proporcionan en materia de objetivos económicos con discusiones sobre otras formas de lograr esos mismos objetivos, y amplíen su campo de acción para que incluya, por ejemplo, a entidades legislativas.

Además, los directores señalaron que los vínculos entre ciertas modalidades de asistencia que proporcionan los donantes y la aplicación de un programa respaldado por el FMI, y el efecto catalizador que la institución desempeña con respecto a las fuentes privadas de financiamiento, pueden ejercer presiones en las decisiones de concesión de préstamo del FMI que contribuyan a un uso prolongado. En ese contexto, los directores destacaron las conclusiones de su reciente discusión sobre los mecanismos empleados para dar a conocer la evaluación del FMI de las políticas de los países miembros (véase el capítulo 2).

Los directores recalcaron la importancia de velar por la puntual implementación de los diversos elementos de la estrategia mediante una supervisión sistemática, en el contexto de los exámenes de la condicionalidad de la institución.