

Fomentar el crecimiento y la estabilidad: La supervisión que ejerce el FMI



Una de las funciones centrales del Fondo Monetario Internacional es mantener un diálogo con los países miembros sobre las repercusiones nacionales e internacionales de sus políticas económicas y financieras. Este proceso de seguimiento y consulta, que se denomina “supervisión”, está estipulado en el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI y constituye un elemento fundamental de la labor de la institución en materia de prevención de crisis.

El FMI ejerce esta función de supervisión de varias formas (véase el recuadro 1.1). A continuación se presentan las principales actividades de supervisión del ejercicio 2004:

- En el marco de la función de supervisión de la economía mundial, el Directorio Ejecutivo realizó las dos evaluaciones generales semestrales de las *Perspectivas de la economía mundial* en agosto de 2003 y en marzo de 2004. Ante las perspectivas de una recuperación gradual, aunque moderada, de la actividad económica mundial, en agosto de 2003 los directores instaron a seguir aplicando políticas macroeconómicas de respaldo y a revitalizar los planes de reforma estructural. En marzo, la incipiente recuperación de la economía mundial había comenzado a fortalecerse y a extenderse, y los directores convinieron en que se debería dar prioridad a las medidas a mediano plazo para apuntalar la sostenibilidad de la recuperación mientras se reconstruye el margen de maniobra para responder a posibles perturbaciones futuras. Señalaron asimismo que el desafío clave será manejar la transición al entorno de tasas de interés más altas.
- También en agosto de 2003 y en marzo de 2004, el Directorio examinó la evolución de los mercados financieros de todo el mundo, tomando como base el informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*) preparado por el

personal técnico del FMI. En agosto de 2003, los directores señalaron que los mercados financieros mantuvieron su flexibilidad, a pesar de la atonía persistente del crecimiento económico, pero expresaron su inquietud por varios factores que plantean el riesgo de corrección a la baja de las proyecciones y se refirieron en particular a las repercusiones de la evolución de los mercados en la política económica. En marzo de 2004, ante unas perspectivas más halagüeñas con respecto a la estabilidad financiera mundial, los directores hicieron hincapié, entre otros aspectos, en que las condiciones relativamente favorables imperantes en los mercados maduros y emergentes brindan la excelente oportunidad de centrar la atención en varias reformas estructurales clave.

- El Directorio Ejecutivo realizó 115 consultas con los países miembros de conformidad con lo establecido en el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI.
- Los directores ejecutivos examinaron cuestiones regionales en varias ocasiones. En particular, analizaron las políticas económicas de la zona del euro (septiembre de 2003), la adopción del euro en Europa central (febrero de 2004) y la evolución y las políticas económicas de la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (noviembre de 2003).

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

Recuadro 1.1 Formas de supervisión

El FMI, institución de la que son miembros prácticamente todos los países del mundo (184), constituye un foro internacional en el cual los países pueden llevar a cabo un seguimiento de la evolución de la economía mundial, de cada país y de cada región. El FMI ejerce su función de supervisión de tres formas principales:

- **Supervisión de cada país (“bilateral”).** Conforme a lo preceptuado por el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, el Directorio Ejecutivo celebra regularmente consultas con cada país miembro en relación con sus políticas económicas y financieras, analizando sus repercusiones internacionales. Mediante estas consultas, que se basan en informes preparados por el personal técnico, el FMI procura identificar deficiencias y puntos fuertes en la política económica, señalar vulnerabilidades potenciales y asesorar a los países en la aplicación de medidas correctivas adecuadas. La institución también ejerce una supervisión bilateral a través del programa de evaluación del sector financiero (PESF). (Véase la sección 2.)
- **Supervisión mundial (“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* y *Global Financial Stability Report (GFSR)* [informe sobre la estabilidad financiera mundial], que se preparan dos veces al año. Además, el Directorio Ejecutivo realiza análisis informales más frecuentes sobre la evolución de la economía y los mercados financieros mundiales. También se lleva a cabo un seguimiento continuo de la evolución de los mercados maduros y emergentes, que comprende la preparación de un informe diario por parte del personal técnico de la institución.

- **Supervisión regional.** Como complemento 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 Comisión Europea, el Banco Central Europeo, la Comunidad Económica y Monetaria de África Central, la Unión Monetaria del Caribe Oriental y la Unión Económica y Monetaria de África Occidental.

Asimismo, el FMI participa 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 (integrado por los países industriales más importantes), el Grupo de los Veinticuatro y el Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico. (Véase la sección 6.)

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 escrito. Si el país está de acuerdo, el texto completo del informe de la consulta del Artículo IV se da a conocer, 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 pero no deseen que se dé a conocer el informe completo. En el ejercicio 2004 el Directorio Ejecutivo realizó 115 consultas del Artículo IV (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 estos 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 que han recibido créditos del FMI cuando examina los acuerdos financieros que sirven de apoyo a los respectivos programas económicos. El Directorio

políticas monetaria, fiscal y cambiaria, 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 órganos legislativos, sindicatos, asociaciones de empleadores, catedráticos y representantes de los mercados financieros. Normalmente, el equipo de funcionarios del FMI prepara una declaración final o un memorando en el que se resumen las conclusiones y recomendaciones de política formuladas por el personal técnico del FMI, 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 también celebra frecuentemente reuniones informales para realizar un seguimiento y análisis de la evolución económica de los distintos países.

Supervisión 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 en las sesiones en que se analizan la evolución de la economía y los mercados mundiales.

Perspectivas de la economía mundial

Los exámenes semestrales que realiza el Directorio sobre las *Perspectivas de la economía mundial* forman parte de la supervisión continua de las políticas y la evolución de las

Cuadro 1.1 Consultas del Artículo IV concluidas en el ejercicio 2004

País	Reunión del Directorio	Nota de información al público	Publicación del informe del personal
Afganistán, Estado Islámico del	21-XI-2003	22-XII-2003	22-XII-2003
Alemania	3-XI-2003	6-XI-2003	6-XI-2003
Angola	25-VII-2003	10-IX-2003	10-IX-2003
Antigua y Barbuda	24-XI-2003		
Antillas Neerlandesas	4-VI-2003	13-VI-2003	13-VI-2003
Arabia Saudita	10-XI-2003	5-XII-2003	
Argelia	14-I-2004	29-I-2004	10-II-2004
Australia	22-X-2003	29-X-2003	29-X-2003
Austria	24-XI-2003	26-XI-2003	26-X-2003
Azerbaiyán	14-V-2003	4-VI-2003	6-VI-2003
Bahamas, Las	2-VII-2003	23-VII-2003	23-VII-2003
Bangladesh	20-VI-2003	11-VII-2003	11-VII-2003
Bélgica	13-II-2004	27-II-2004	27-II-2004
Belice	24-III-2004	16-IV-2004	16-IV-2004
Bolivia	7-VII-2003	20-VIII-2003	20-VIII-2003
Bosnia y Herzegovina	25-II-2004	5-III-2004	16-III-2004
Botswana	24-III-2004	30-VII-2004	30-VII-2004
Burkina Faso	11-VI-2003	30-VI-2003	30-VI-2003
Burundi	23-I-2004	10-II-2004	20-II-2004
Canadá	18-II-2004	10-III-2004	10-III-2004
Chad	19-III-2004	29-IV-2004	29-IV-2004
Chile	18-VIII-2003	20-VIII-2003	26-IX-2003
China	31-XI-2003	18-XI-2003	
Comoras	30-IV-2004	14-V-2004	
Congo, República del	13-VI-2003	30-VI-2003	30-VI-2003
Corea	20-II-2004	25-II-2004	25-II-2004
Côte d'Ivoire	31-III-2004	21-IV-2004	
Djibouti	7-I-2004	19-III-2004	19-III-2004
El Salvador	18-VII-2003	22-XII-2003	
Eritrea	2-V-2003	1-VII-2003	1-VII-2003
España	19-III-2004	2-IV-2004	2-IV-2004
Estados Unidos	30-VII-2003	5-VIII-2003	5-VIII-2003
Estonia	22-X-2003	27-X-2003	27-X-2003
Filipinas	5-III-2004	30-III-2004	
Finlandia	8-X-2003	17-X-2003	17-X-2003
Francia	8-X-2003	29-X-2003	29-X-2003
Gabón	10-XI-2003	20-XI-2003	5-II-2004
Gambia	8-III-2004	18-V-2004	18-V-2004
Georgía	17-X-2003	7-X-2003	7-X-2003
Ghana	9-V-2003	16-V-2003	21-V-2003
Grecia	16-V-2003	11-VI-2003	11-VI-2003
Guinea	16-VII-2003	14-VIII-2003	14-VIII-2003
Guinea Ecuatorial	12-XI-2003	9-XII-2003	9-XII-2003
Honduras	5-V-2003		
Hong Kong, RAE de	16-V-2003	30-V-2003	30-V-2003
Hungría	2-V-2003	9-V-2003	9-V-2003
India	18-VII-2003	21-VIII-2003	
Irán, República Islámica del	25-VIII-2003	5-IX-2003	5-IX-2003
Irlanda	30-VII-2003	5-VIII-2003	6-VIII-2003
Islandia	22-VIII-2003	29-VIII-2003	29-VIII-2003
Islas Marshall	26-I-2004	13-II-2004	
Israel	19-IV-2004	29-IV-2004	3-VI-2004
Italia	7-XI-2003	13-XI-2003	13-XI-2003
Jamaica	9-VI-2003	23-III-2004	23-III-2004
Japón	20-VIII-2003	5-IX-2003	5-IX-2003
Jordania	2-IV-2004	28-IV-2004	4-V-2004
Kazajstán	28-V-2003	17-VI-2003	18-VII-2003
Kenya	2-V-2003	9-VII-2003	9-VII-2003
Kiribati	16-VI-2003	7-VII-2003	
Kuwait	9-II-2004	25-II-2004	12-VII-2004

Cuadro 1.1 (conclusión)

País	Reunión del Directorio	Nota de información al público	Publicación del informe del personal
Lesotho	21-I-2004	5-II-2004	5-II-2004
Libia	18-VIII-2003	23-X-2003	23-X-2003
Lituania	5-IX-2003	9-IX-2003	11-IX-2003
Luxemburgo	28-IV-2004	4-V-2004	5-V-2004
Malasia	9-II-2004	24-III-2004	
Malí	15-XII-2003	12-I-2004	12-I-2004
Malta	18-VIII-2003	3-IX-2003	3-IX-2003
Mauricio	30-VI-2003	6-VIII-2003	14-X-2003
Mauritania	18-VII-2003	13-VIII-2003	10-X-2003
México	15-XI-2003	30-XI-2003	
Moldova	26-I-2004	2-II-2004	18-II-2004
Mozambique	10-XII-2003	22-XII-2003	5-III-2004
Myanmar	17-III-2004		
Nepal	22-VIII-2003	5-IX-2003	5-IX-2003
Noruega	22-III-2004	31-III-2004	2-IV-2004
Nueva Zelanda	30-IV-2004	5-V-2004	5-V-2004
Omán	6-X-2003	22-X-2003	
Países Bajos	30-VII-2003	8-VIII-2003	8-VIII-2003
Palau	27-II-2004	2-III-2004	1-IV-2004
Panamá	22-III-2004	26-III-2004	
Papua Nueva Guinea	4-VI-2003	25-VI-2003	25-VI-2003
Perú	23-II-2004	28-V-2004	28-V-2004
Polonia	9-VI-2003	19-VI-2003	25-VI-2003
Portugal	15-III-2004	22-III-2004	22-III-2004
Reino Unido	3-III-2004	5-III-2004	5-III-2004
República Árabe Siria	30-IV-2004		
República Centroafricana	2-IV-2004	14-IV-2004	10-VI-2004
República Checa	22-VIII-2003	5-IX-2003	9-I-2004
República Dominicana	29-VIII-2003	14-X-2003	
República Eslovaca	23-VII-2003	5-VIII-2003	5-VIII-2003
Rusia, Federación de	2-V-2003	9-V-2003	30-V-2003
Saint Kitts y Nevis	24-X-2003	4-XI-2003	
Samoa	2-VI-2003	30-VI-2003	30-VI-2003
Santo Tomé y Príncipe	17-III-2004	2-IV-2004	19-I-2004
Seychelles	20-II-2004		
Singapur	15-III-2004	26-IV-2004	26-IV-2004
Sri Lanka	5-III-2004	12-III-2004	16-III-2004
Sudáfrica	20-VIII-2003	1-VII-2004	1-VII-2004
Sudán	31-X-2003	19-XII-2003	19-XII-2003
Suecia	25-VII-2003	5-VIII-2003	5-VIII-2003
Suiza	23-V-2003	2-VI-2003	2-VI-2003
Suriname	17-X-2003	19-XI-2003	19-XI-2003
Swazilandia	9-II-2004	25-V-2004	
Tailandia	25-VIII-2003	17-IX-2003	
Timor-Leste	14-VII-2003	28-VII-2003	28-VII-2003
Togo	28-IV-2004	13-V-2004	
Trinidad y Tabago	23-VI-2003	10-VII-2003	4-VIII-2003
Túnez	25-VII-2003	7-VIII-2003	21-VIII-2003
Ucrania	14-V-2003	13-VI-2003	19-VI-2003
Uruguay	11-VII-2003	4-VIII-2003	7-VIII-2003
Uzbekistán	19-V-2003		
Vietnam	3-XI-2003	1-XII-2003	5-XII-2003
Yemen, República del	22-XII-2003		
Zambia	7-IV-2004	16-VII-2004	21-VII-2004
Zimbabwe	6-VI-2003	28-VII-2003	28-VII-2003

políticas de cada país en particular y del sistema económico mundial en su conjunto. Estos estudios de las perspectivas y las políticas son el resultado de un examen integral de la evolución económica mundial en los que se analizan las perspectivas a corto y mediano plazo para la economía mundial y para cada país y grupo de países. Estos estudios se basan principalmente en la información recogida por el personal técnico en las consultas con los países y constituyen el marco de evaluación de las relaciones entre las políticas económicas de los países miembros del FMI.

En el ejercicio 2004, el Directorio analizó las *Perspectivas de la economía mundial* en dos ocasiones: en agosto de 2003 y en marzo de 2004. (En el recuadro 1.2 se presenta una cronología de los aspectos principales de la evolución de la economía mundial durante el ejercicio 2004.)

Perspectivas de la economía mundial, agosto de 2003

Cuando se celebró la reunión sobre las *Perspectivas de la economía mundial* en agosto de 2003, los datos económicos de algunos países y los indicadores prospectivos, sobre todo de los mercados financieros, indicaban una reactivación del crecimiento mundial durante el segundo semestre de 2003 y en 2004. Los directores ejecutivos tomaron nota de las perspectivas de una recuperación gradual, aunque moderada, de la actividad económica.

En esas circunstancias, los directores instaron a seguir aplicando políticas macroeconómicas de respaldo y a revitalizar los planes de reforma estructural para estimular la confianza y reducir la vulnerabilidad a mediano plazo. En particular, consideraron que por el momento las políticas monetarias de los países industriales deben seguir orientándose a respaldar la actividad económica y que, dado que las presiones inflacionarias son muy moderadas, en la mayoría de las regiones hay margen para mantener una política monetaria expansiva si la reactivación pierde impulso o la inflación se sitúa muy por debajo de los objetivos. La ordenada depreciación del dólar fue, en general, bien recibida. De cara al futuro, la mayor parte de los directores opinaron que el enfoque de cooperación, que debería seguir sirviendo de base para el proceso de ajuste mundial, debería complementarse con ajustes más generalizados de los tipos de cambio y que varios mercados emergentes de Asia se encuentran relativamente bien posicionados para permitir una mayor flexibilidad al alza de su tipo de cambio.

Los directores convinieron en que el campo de maniobra de la política fiscal será mucho más reducido. Si bien generalmente debe permitirse el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, subrayaron que ha de darse más prioridad a un saneamiento fiscal creíble y de alta calidad, a fin de frenar el reciente deterioro de las perspectivas fiscales en las economías más grandes y las inminentes presiones derivadas del envejecimiento de la población. Los

directores también formularon un llamado a las economías industriales y a los mercados emergentes para que sigan implementando en forma sostenida y con decisión las reformas estructurales en marcha.

Los directores subrayaron la particular importancia de llevar a feliz término la Conferencia Ministerial de la Organización Mundial del Comercio (OMC), celebrada en septiembre de 2003 en Cancún, a fin de poner freno a las presiones proteccionistas y lograr una mayor liberalización comercial, ya que ello contribuirá a fortalecer la confianza en la recuperación económica. El avance en las reformas agrícolas —sobre todo en las economías industriales más grandes— será crucial para dar un impulso a las perspectivas de crecimiento de las economías en desarrollo y avanzar en los planes de reducción de la pobreza. En este contexto, los directores expresaron su decidido apoyo a las iniciativas adoptadas por el FMI y el Banco Mundial para reforzar la asistencia que brindan a los países en desarrollo, a fin de ayudarlos en sus planes de liberalización del comercio.

Perspectivas de la economía mundial, marzo de 2004

La incipiente recuperación de la economía mundial observada a mediados de 2003 había comenzado a extenderse cuando el Directorio Ejecutivo celebró su segunda reunión sobre las *Perspectivas de la economía mundial*. Los directores ejecutivos observaron con satisfacción el fortalecimiento y la expansión de la recuperación económica mundial, que ha estado marcada por un repunte especialmente rápido en Estados Unidos y las economías emergentes de Asia. La producción industrial y el comercio mundial han registrado una mejora drástica, se ha afianzado la confianza de las empresas y de los consumidores, y el crecimiento de la inversión muestra un signo sólidamente positivo en la mayoría de las regiones. La recuperación tiene el respaldo de un amplio repunte de los mercados financieros, que incluye un aumento de las cotizaciones bursátiles, una nueva reducción de las primas de riesgo de los bonos y una reactivación de los flujos privados de financiación hacia los mercados emergentes. Aunque el crecimiento ha cobrado nuevo impulso y los precios del petróleo y de los productos primarios han subido, la inflación mundial se ha mantenido en un nivel bajo, lo cual refleja un continuo exceso de capacidad, mercados laborales aún débiles y una intensa competencia de precios en los mercados nacionales y mundiales.

Los directores tomaron nota de la significativa revisión al alza de las previsiones de crecimiento mundial para 2004 y 2005, y observaron que la fortaleza de la recuperación en curso apunta a la posibilidad de que los resultados superen las proyecciones en el corto plazo. Sin embargo, los directores también hicieron hincapié en una serie de riesgos de corrección de las proyecciones a la baja. Los atentados terroristas del 11 de marzo de 2004 en Madrid y lo ocurrido

Recuadro 1.2 Aspectos principales de la evolución económica y financiera, mayo de 2003 a abril de 2004

La recuperación de la economía mundial adquirió tracción a lo largo de 2003 y se registró un nivel de crecimiento próximo a la tasa tendencial a largo plazo (véase el gráfico 1.1). El crecimiento económico se afianzó y extendió, impulsado por la aplicación de políticas monetarias acomodaticias en los países industriales y una renovada confianza a partir del segundo trimestre de 2003. El volumen del comercio mundial también se repuntó, apoyado en la expansión del comercio intrarregional en Asia, sobre todo en China y Japón. Los flujos netos de capital privado hacia los países de mercados emergentes y en desarrollo aumentaron al revitalizarse la inversión de cartera y también se aceleró la inversión extranjera directa. Las primas de riesgo de los bonos de mercados emergentes se redujeron y las autoridades de muchos de estos países aprovecharon las bajas tasas de interés para emitir deuda.

Si bien la recuperación fue extendiéndose a un creciente número de países, el ritmo y la naturaleza de la misma variaron mucho de un país a otro. En el ejercicio, las economías emergentes de Asia, sobre todo China, y Estados Unidos registraron el ritmo de crecimiento más rápido, y la zona del euro el menos firme. La recuperación en *Estados Unidos* y *Japón* cobró impulso, respaldada por el aumento del consumo privado y el repunte de la inversión empresarial en Estados Unidos, y

el aumento de las exportaciones netas, la inversión empresarial y el consumo en Japón. En comparación con la misma etapa en la mayoría de los ciclos anteriores, el aumento del empleo en Estados Unidos fue poco vigoroso a lo largo de casi todo el ejercicio, acelerándose solo hacia el final.

En la *zona del euro* se observaron algunas señales de recuperación de la actividad económica a principios del segundo semestre de 2003, pero el crecimiento se mantuvo muy por debajo de su nivel potencial y la demanda interna aumentó a un ritmo débil. Las pérdidas de empleo derivadas de la situación coyuntural fueron menos pronunciadas en la zona del euro, pero la progresiva recuperación no fue suficiente para reducir el desempleo, que se situó en una tasa próxima al 9%.

En el ejercicio 2004, la recuperación se amplió, afianzándose el crecimiento del PIB en todas las regiones de mercados emergentes. En muchos casos, la recuperación fue impulsada por las exportaciones, pero gradualmente el fortalecimiento de la demanda interna comenzó a contribuir al crecimiento.

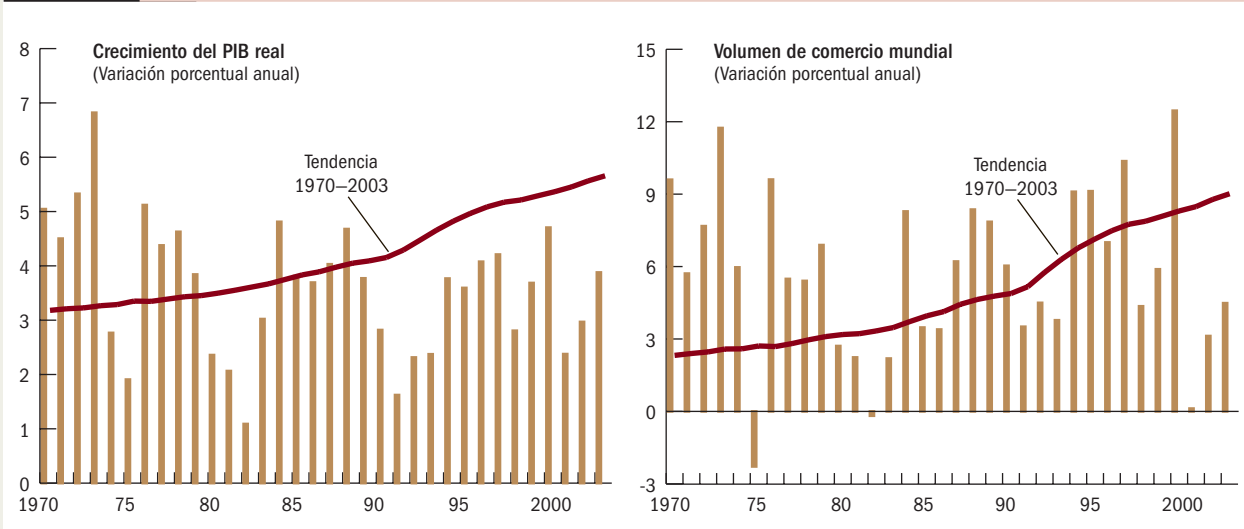
El crecimiento en *América Latina* mejoró en la mayoría de los países. En Argentina, la actividad económica repuntó apreciablemente tras sufrir su recesión más profunda en 20 años. En Brasil, el crecimiento se recuperó durante el ejercicio, pero en otros países,

sobre todo en Venezuela y Bolivia, la incertidumbre política siguió afectando al crecimiento. Al cierre del ejercicio 2004, la actividad económica, impulsada inicialmente por las exportaciones, comenzó a basarse en mayor medida en la demanda interna.

Las *economías emergentes de Asia* siguieron registrando el crecimiento más vigoroso y los países afectados por el síndrome respiratorio agudo severo (SRAS) comenzaron a recuperarse rápidamente. Casi la mitad del aumento de la producción mundial en 2003 puede atribuirse a esta región, lo que demuestra su importancia como motor de la expansión mundial. China siguió registrando altas tasas de crecimiento y se observaron señales incipientes de recalentamiento de la economía hacia finales del ejercicio. El crecimiento se aceleró en India, lo que obedeció a factores cíclicos y estructurales.

En *Europa central y oriental* el crecimiento se mantuvo a un ritmo relativamente vigoroso, a pesar de la atonía de la actividad económica en los países de la zona del euro, sus principales socios comerciales. En algunos países, el déficit en cuenta corriente aumentó debido a que la rápida expansión del crédito y la aplicación de políticas fiscales expansivas aceleraron las importaciones. Los flujos netos de inversión extranjera directa contribuyeron en menor medida al crecimiento que en el

Gráfico 1.1 Crecimiento del PIB real mundial y volumen de comercio mundial (bienes y servicios)



ejercicio anterior, pero, en casi todos los países, se controlaron los riesgos de un cambio de sentido de los flujos de capital. La subida de los precios mundiales del petróleo, junto con factores internos positivos, aceleró el crecimiento en los países exportadores de petróleo de la antigua Unión Soviética. El fuerte aumento de la demanda interna también contribuyó a acelerar considerablemente el crecimiento del PIB en los países importadores de petróleo de la región.

La región de *Oriente Medio* también se vio favorecida por la subida de los precios del petróleo y el aumento de la producción de crudo (incluido el restablecimiento de la producción en Iraq). Sin embargo, al cierre del ejercicio 2004, la intensificación de las hostilidades en este país podría originar nuevas perturbaciones de la oferta de petróleo.

El crecimiento en *África* mejoró en el ejercicio 2004, favorecido por la aplicación de políticas macroeconómicas más eficaces, condiciones climáticas favorables, la reducción de los conflictos y el alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME). La subida de los precios del petróleo y de los productos no combustibles también contribuyó a mantener un ritmo de crecimiento más vigoroso en varios países exportadores de África.

Al afianzarse la recuperación, se registraron subidas de los precios al productor y de los productos no combustibles. Los precios del petróleo sobrepasaron los niveles alcanzados antes de la guerra de Iraq, debido al aumento de la demanda y a la incertidumbre con respecto a la oferta de crudo debido a los riesgos geopolíticos. La inflación de precios al consumidor se mantuvo en un nivel relativamente débil, en parte debido al exceso considerable de capacidad y a los aumentos moderados de los salarios. El dólar de EE.UU. se depreció, en cifras ponderadas por el comercio exterior, durante el ejercicio. Sin embargo, hacia finales del ejercicio la moneda estadounidense se estabilizó, mientras que el euro volvió a depreciarse con respecto a su nivel máximo. Las monedas de las economías emergentes de Asia también se depreciaron, en cifras ponderadas por el comercio exterior, y las reservas oficiales de los países con regímenes cambiarios relativamente poco flexibles volvieron a aumentar considerablemente.

La *política monetaria* mantuvo una orientación acomodaticia en casi todos los países, aunque en algunos países que se encuentran en una fase más avanzada del ciclo, como el Reino Unido, se incrementaron las tasas de interés, y en otros las autoridades económicas comenzaron a preparar a los mercados para ello. La orientación de la *política fiscal* varió

de un país a otro. En Estados Unidos se aplicó una política menos restrictiva que contribuyó a acelerar el crecimiento durante la mayor parte del ejercicio, pero el Pacto de Estabilidad y Crecimiento limitó el uso de la política fiscal en algunos países de la zona del euro.

En los *principales mercados financieros*, a mediados de 2003 los rendimientos nominales de los bonos registraron el nivel más bajo de los últimos 40 años en Estados Unidos. Debido a la abundante liquidez en los mercados mundiales, la expansión del crecimiento mundial y el mejoramiento de la calidad crediticia de los prestatarios de los mercados maduros y emergentes, los inversionistas prefirieron cada vez más los activos de mayor riesgo. Por lo tanto, se redujeron las primas de riesgo de los bonos de los mercados maduros y emergentes, y el costo de la protección contra un incumplimiento de pagos. Hacia finales del ejercicio, ante las expectativas de un aumento de las tasas de interés de política en Estados Unidos, los participantes del mercado comenzaron a reducir sus operaciones de compra y venta simultánea de valores para aprovechar sus descálces de precios y disminuir su riesgo crediticio.

Los *mercados bursátiles mundiales* se recuperaron considerablemente, favorecidos por las expectativas de que se mantendría un

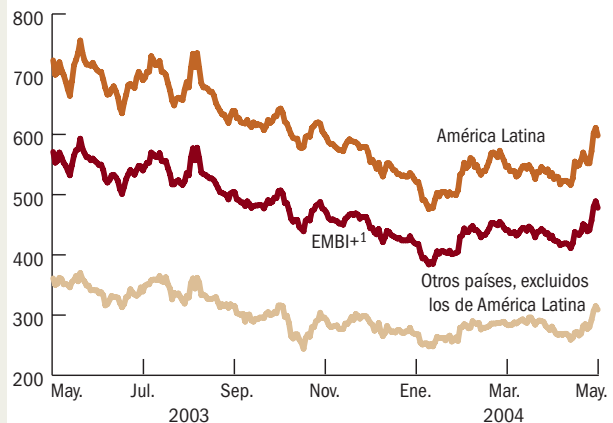
Gráfico 1.2 Resultados de los mercados de acciones

(Mayo 2003 = 100)



Gráfico 1.3 Primas de riesgo soberano

(Puntos básicos)



¹Índice Plus de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan.

Recuadro 1.2 (conclusión)

fuerte crecimiento a escala mundial y que, por consiguiente, mejorarían las utilidades de las empresas y se reducirían las tasas de interés (véase el gráfico 1.2, pág. 7). El índice S&P 500 aumentó un 45% con respecto al bajo nivel registrado en marzo de 2003 y posteriormente se redujo en parte al cambiar las expectativas con respecto a las tasas de interés hacia finales del ejercicio. La evolución de los mercados bursátiles europeos fue similar: las acciones aumentaron un 50% con respecto al nivel registrado a mediados de marzo de 2003 y posteriormente perdieron parte de esas ganancias hacia finales del ejercicio. En Japón, las acciones experimentaron un aumento de casi el 60%, al afianzarse el crecimiento de la economía japonesa, y posteriormente se redujeron ligeramente, junto con otros índices de mercados maduros.

La mayor disposición de los inversionistas a asumir riesgos y la búsqueda de altos rendimientos contribuyeron al fuerte aumento de

las entradas de capital hacia los *mercados emergentes*. La prima de riesgo del EMBI+ se redujo rápidamente de un nivel de 756 puntos básicos a finales de enero de 2003 a un nivel casi récord de 384 puntos básicos a principios de enero de 2004 (véase el gráfico 1.3, pág. 7), debido al mejoramiento de los fundamentos económicos y a la abundante liquidez. Los bajos rendimientos nominales y la fuerte demanda de los inversionistas contribuyeron a que los prestatarios de los mercados emergentes emitieran más bonos, ya que muchos trataron de aprovechar los atractivos costos de financiamiento para prefinanciar sus necesidades futuras de recursos. Las emisiones de bonos de los mercados emergentes en el mercado primario aumentaron a un nivel sin precedente en enero de 2004 y ascendieron a un total de US\$40.000 millones aproximadamente entre enero y abril, cifra que abarcó más de la mitad de las necesidades de financiamiento del año calendario. Alrededor del 56% de las emisiones

totales en este período correspondieron a entidades no soberanas. La deuda de Brasil experimentó uno de los episodios de recuperación más prolongado de la historia y las primas se redujeron ininterrumpidamente a lo largo de 15 meses consecutivos. Del mismo modo, la prima de riesgo del subíndice EMBI+ correspondiente a Turquía, que registró un nivel máximo de más de 1.100 puntos básicos en marzo de 2003, se redujo en alrededor de las tres cuartas partes en menos de un año. No obstante, hacia finales del ejercicio, las primas de riesgo de los bonos de los mercados emergentes habían empezado a repuntar al aumentar los rendimientos de los bonos de Estados Unidos ante las expectativas de un aumento de las tasas de interés indicativas de la política monetaria. También se efectuaron fuertes emisiones de acciones en el mercado primario durante el ejercicio, aunque el apetito de los inversionistas se redujo ligeramente hacia finales del ejercicio.

recientemente en Oriente Medio son claros recordatorios de la incertidumbre geopolítica que sigue perfilando las perspectivas mundiales. Los directores reconocieron que los recientes ajustes de los tipos de cambio fueron útiles dados los grandes desequilibrios de la cuenta corriente mundial. Sin embargo, la mayoría de los directores advirtió que estos desequilibrios seguirán siendo grandes, y por lo tanto plantearán riesgos de fluctuaciones cambiarias, posiblemente desordenadas, y de mayores presiones proteccionistas. La mayoría de los directores señaló también el posible aumento de la volatilidad de los mercados y las consecuencias adversas para el consumo privado en los países con mercados inmobiliarios pujantes, lo cual podría llevar a un incremento abrupto de las tasas de interés, que actualmente se encuentran en niveles muy bajos.

Con el trasfondo de mejores perspectivas mundiales, los directores convinieron en que ahora se debería dar prioridad a las medidas a mediano plazo encaminadas a reforzar la sostenibilidad de la recuperación mientras se reconstruye el margen de maniobra para responder a posibles perturbaciones futuras. Un desafío clave para la política monetaria será manejar la transición al entorno de tasas de interés más altas que a fin de cuentas deberá tener lugar en los países en los que se está afianzando el crecimiento. Aunque es probable que la situación varíe significativamente entre los países según la evolución del ritmo y de la naturaleza de la recuperación, los directores previeron que a medida que continúe

la recuperación las tasas de interés de la mayoría de los países deberán aumentar hacia niveles más neutrales. En este sentido, consideraron que es especialmente importante que los bancos centrales comuniquen claramente a los mercados financieros sus intenciones en cuanto a las políticas para reducir el riesgo de cambios abruptos de las expectativas, y que, cuando efectivamente tengan lugar los aumentos de las tasas, estén bien anclados en las variables económicas fundamentales.

Para respaldar una corrección ordenada de los desequilibrios mundiales en el contexto de un crecimiento sostenido de la economía mundial, los directores instaron a los países miembros a adoptar una estrategia creíble y cooperativa que permita reequilibrar a mediano plazo la demanda de los diferentes países y regiones. Los principales pilares de esta estrategia deberían ser un esfuerzo creíble a mediano plazo de consolidación fiscal en Estados Unidos, una aceleración de las reformas estructurales en la zona del euro, nuevas reformas bancarias y empresariales en Japón y un movimiento gradual hacia una mayor flexibilidad de los tipos de cambio en la mayoría de las economías emergentes de Asia, combinado con más reformas estructurales para respaldar la demanda interna. Reiterando la importancia crítica de la apertura de los mercados para respaldar un crecimiento económico mundial de amplia base y la reducción de la pobreza en los países de bajo ingreso, los directores instaron a que se reanuden y se concluyan oportunamente las

negociaciones multilaterales sobre comercio internacional de la Ronda de Doha.

Los directores enfatizaron que las perspectivas económicas relativamente favorables ofrecen una oportunidad provechosa para hacer frente a las vulnerabilidades. En particular, se deben seguir haciendo esfuerzos vigorosos para restablecer saldos fiscales sostenibles a mediano plazo. En la mayoría de los países industriales, estos esfuerzos deberán implicar, además de una oportuna consolidación fiscal, medidas creíbles y de alta calidad para reformar los sistemas de jubilación y atención de la salud. Además, en los mercados emergentes y otros países en desarrollo la prioridad debería ser hacer frente a las inquietudes que aún existen en cuanto a la sostenibilidad de la deuda pública a través de reformas tributarias para reducir la volatilidad de la recaudación, el fortalecimiento de las instituciones fiscales y la adopción de medidas para mejorar la estructura de la deuda.

Principales zonas monetarias

Los directores manifestaron satisfacción por el fuerte crecimiento registrado recientemente en *Estados Unidos*. Como el impacto del estímulo fiscal y monetario aplicado en el pasado se está desvaneciendo gradualmente, consideraron que la sostenibilidad de la recuperación dependerá cada vez más de un crecimiento sólido y constante de la inversión y de la productividad y de un repunte del empleo, que hasta la fecha ha quedado rezagado. En vista de la debilidad del mercado laboral y del bajo nivel de inflación, los directores respaldaron la decisión de la Reserva Federal de mantener una política monetaria muy acomodaticia por el momento. De cara al futuro se debería seguir preparando el terreno para comenzar a adoptar una política monetaria más neutral. Aunque reconocieron que la política fiscal expansiva que han seguido las autoridades estadounidenses en los últimos años ha dado un valioso respaldo al crecimiento del país, con un efecto positivo en el producto mundial, los directores subrayaron que la prioridad actual es una consolidación fiscal sostenida. Sobre la base del análisis del impacto mundial de la política fiscal estadounidense que llevó a cabo el personal técnico del FMI, la mayoría de los directores respaldó la conclusión de que un plan de ajuste fiscal más ambicioso que el que se contempla actualmente produciría beneficios sustanciales, en particular al contener el riesgo de que el aumento de las tasas de interés reales reste recursos para las inversiones productivas. Por lo tanto, estos directores instaron a las autoridades estadounidenses a seguir adelante con el establecimiento de un marco fiscal viable con el claro objetivo de que el presupuesto (excluida la seguridad social) recobre el equilibrio a mediano plazo y a llevar a cabo reformas que fortalezcan la situación financiera de los programas de seguridad social y atención de la salud.

La recuperación en la *zona del euro* ha sido leve hasta el momento. Mientras que las perspectivas de un crecimiento más fuerte de origen interno se ven respaldadas por el repunte previsto de la inversión fija, los directores observaron las repercusiones de la apreciación del euro, la reestructuración en curso de los balances y el posible impacto de los atentados de Madrid en la confianza, como factores que pueden continuar empañando las perspectivas. En vista de este frágil entorno, los directores respaldaron el mantenimiento de la política monetaria actual hasta que surjan señales convincentes de una recuperación autosostenida de la demanda interna. En cuanto a la política fiscal, los países con una situación presupuestaria débil deberán apuntar a un ajuste sostenido de los desequilibrios subyacentes, para lograr la consolidación fiscal dentro del marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los directores manifestaron su satisfacción por el reciente avance de las reformas estructurales, incluidas la iniciativa “Agenda 2010” en Alemania y las reformas jubilatorias en Francia. Sin embargo, opinaron que queda más por hacer para lograr un mayor crecimiento sostenible a largo plazo y mejorar la capacidad de la zona del euro para ajustarse a las perturbaciones. En particular, previendo los futuros cambios demográficos, se deberían fortalecer más el mercado de trabajo y el de productos, incrementar la participación de la fuerza laboral y aumentar la productividad.

En *Japón*, la fuerza de la recuperación ha seguido superando sustancialmente las expectativas, con señales satisfactorias de un repunte del consumo privado que complementa la exportación y la inversión empresarial como principales motores del crecimiento. Las presiones deflacionarias también han disminuido, y se ha avanzado en el fortalecimiento de los sectores bancario y empresarial. Los directores alentaron a las autoridades japonesas a usar esos logros como base para realizar nuevos esfuerzos vigorosos a fin de sustentar la recuperación. En este sentido, recomendaron que se continúe con la distensión monetaria cuantitativa para poner fin decisivamente a la deflación, que se adopte un plan bien definido de consolidación fiscal para corregir una situación presupuestaria muy difícil, y que se realicen más reformas de los sectores financiero y empresarial, sobre todo entre los bancos y las empresas más pequeñas.

Los directores opinaron que el análisis realizado por el personal técnico del FMI con respecto a la experiencia de los países industriales en la aplicación de reformas estructurales es útil para comprender cómo avanzar en la implementación de reformas estructurales clave. Mientras que, en general, las reformas han progresado más rápidamente en las zonas en las que generaron beneficios más inmediatos, la experiencia de los últimos 20 años también muestra que el fin de un período dilatado de crecimiento lento ofrece un ambiente especialmente propicio para emprender las reformas más difíciles. En un ambiente tal, las autoridades

Iraq



Iraq fue uno de los miembros fundadores del Fondo Monetario Internacional en 1946. No obstante, entre 1980 y 2002, debido a la evolución política interna, tres guerras y las sanciones internacionales, el FMI mantuvo escasos contactos oficiales con el Gobierno de Iraq. Tras la caída del Gobierno de Saddam Hussein en marzo de 2003, el FMI restableció el contacto con los funcionarios iraquíes que colaboran con el Consejo de Gobierno iraquí. El FMI envió varias misiones a Bagdad hasta el bombardeo de la oficina de las Naciones Unidas en Iraq en agosto de 2003 que llevó a la suspensión de dichas misiones. Desde entonces, las conversaciones entre el FMI e Iraq tienen lugar fuera del país. La labor del personal técnico del FMI se ha centrado en dos ámbitos principales: 1) establecer un marco macroeconómico y 2) proporcionar asistencia técnica. Además, el Director Gerente del FMI está representado en la Junta Internacional de Asesoramiento y Supervisión (IAMB), el organismo creado por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas para fiscalizar las auditorías del Fondo de Desarrollo para el Iraq, los ingresos de las exportaciones de petróleo que ingresan al mismo y los controles financieros establecidos por las unidades de gasto de los ministerios.

La labor preliminar sobre el marco macroeconómico sirvió de base para preparar la evaluación de las necesidades iniciales para la conferencia de donantes celebrada en Madrid en octubre de 2003. En esa conferencia, a la que asistieron representantes de 73 países y 20 organismos internacionales, los donantes se comprometieron a aportar unos \$33.000 millones en donaciones y préstamos para apoyar la reconstrucción de Iraq en 2003-07. En abril de 2004, el FMI participó en una reunión en el Departamento de Estado de

Estados Unidos en Washington en la que el grupo principal de donantes e instituciones inició los preparativos para la creación del Mecanismo del Fondo Internacional para la Reconstrucción de Iraq.

El personal técnico del FMI preparó un análisis de la sostenibilidad de la deuda en consulta con funcionarios iraquíes y representantes de la Autoridad Provisional de la Coalición. El FMI se puso en contacto con 50 países que no son miembros del Club de París para obtener información sobre los préstamos pendientes de Iraq y estimó que la deuda con estos acreedores asciende probablemente a alrededor de \$60.000 millones-\$65.000 millones, en comparación con unos \$42.000 millones con los acreedores del Club de París y \$15.000 millones con los acreedores comerciales. Este análisis se presentó al Club de París a finales de mayo de 2004 para su consideración a la hora de determinar el alivio de la deuda que podría recibir Iraq. En la declaración emitida por el Grupo de los Ocho en junio se señaló que deberá llegarse a un acuerdo con respecto al alivio de la deuda sobre la base de los análisis de la sostenibilidad de la deuda preparados por el FMI a más tardar a finales de 2004, una vez que los miembros del Grupo de los Ocho y del Club de París hayan celebrado consultas entre ellos y con los acreedores que no forman parte del Club de París. El 8 de junio de 2004 el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas apoyó la formación del gobierno provisional de Iraq, que asumió sus funciones tras la disolución de la Autoridad Provisional de la Coalición el 28 de junio. Este nuevo gobierno provisional prestará servicios hasta que asuma sus funciones el gobierno elegido de transición, lo que debería ocurrir el 31 de diciembre de 2004 o, a más tardar, el 31 de enero de 2005. El apoyo de las Naciones Unidas contribuirá a sentar las bases para el reconocimiento internacional del gobierno provisional y facilitará la normalización de las relaciones entre Iraq y el FMI.

El FMI ha sido uno de los principales proveedores de asistencia técnica a Iraq desde el tercer trimestre de 2003. Ha brindado un volumen considerable de asistencia técnica en varios ámbitos, como la adopción de una nueva moneda, la legislación del banco central y de los bancos comerciales, el sistema de pagos, la ejecución del presupuesto y la gestión del gasto público, la política tributaria, la administración de los ingresos, y la compilación y divulgación de estadísticas económicas. También se han organizado programas de capacitación para funcionarios iraquíes en el ámbito macroeconómico, fiscal, monetario y de estadística.

y el electorado siguen siendo conscientes de los costos de un crecimiento débil, mientras que al mismo tiempo la recuperación económica en curso ayuda a mitigar los costos del ajuste a corto plazo. Por lo tanto, los directores alentaron a las autoridades a aprovechar la actual recuperación para seguir adelante con los programas de reforma estructural, explotando cuidadosamente las complementariedades entre las reformas en distintos ámbitos.

Países emergentes y otros países en desarrollo

Los directores manifestaron satisfacción por la recuperación en los *países emergentes y otros países en desarrollo*, a

la cual han contribuido la mejora de las variables económicas fundamentales, las fuertes entradas de capital privado y las primas de riesgo históricamente bajas. Se prevé que el crecimiento del PIB se afianzará en la mayoría de las regiones, aunque las perspectivas —sobre todo en los países cuya deuda pública sigue siendo elevada— podrían verse afectadas por un deterioro de las condiciones de financiamiento externo, por ejemplo como resultado de un aumento abrupto o inesperado de las tasas de interés. Los directores reconocieron que, además de la abundante liquidez en los mercados financieros mundiales, la reducción de las primas de riesgo de los bonos de los mercados emergentes también refleja el considerable progreso que están

realizando muchos países para fortalecer sus fundamentos económicos y mejorar la estructura de su deuda pública.

El Directorio se mostró alentado por la mejora de las perspectivas de *América Latina*, donde el fortalecimiento de la demanda interna está comenzando a contribuir a una recuperación inicialmente liderada por las exportaciones. Para sustentar las perspectivas de un mayor afianzamiento de la recuperación, los países tendrán que seguir haciendo esfuerzos vigorosos para reducir su vulnerabilidad ante un posible deterioro de las condiciones de los mercados financieros mundiales, y fortalecer más la confianza de los inversionistas. Los directores tomaron nota del desafío que enfrenta una serie de países de la región para atender las necesidades sociales apremiantes con el trasfondo de niveles de deuda pública aún elevados. En este sentido, destacaron la importancia de poner en práctica amplias estrategias de reforma encaminadas a lograr un crecimiento firme y sostenido, combinadas con inversiones y programas sociales bien focalizados.

Los directores subrayaron el crecimiento excepcionalmente dinámico de las *economías emergentes de Asia*, que está apuntalado por políticas macroeconómicas acomodaticias, creciente demanda interna, tipos de cambio competitivos y la recuperación del sector de tecnología de la información. El crecimiento pujante de China está brindando un importante respaldo a la actividad económica de la región. Como el crecimiento se está acelerando y están surgiendo algunos desequilibrios financieros, los directores consideraron que muchos países de la región deberán adoptar gradualmente políticas macroeconómicas más restrictivas en 2004–05. En una serie de países, es posible que se justifique una consolidación acelerada de las cuentas públicas, junto con una supervisión prudencial más rigurosa del sistema bancario, para asegurar que los prestamistas evalúen y controlen los riesgos debidamente. La mayoría de los directores opinó que los pasos oportunos y graduales que dé China hacia una mayor flexibilidad del tipo de cambio —combinados con el avance en el desarrollo de los mercados cambiarios y el fortalecimiento del sector bancario— ayudarán a apuntalar la estabilidad de precios a más largo plazo al contener la acumulación continua de reservas internacionales. Esos pasos facilitarían también medidas parecidas en otros países de la región que se enfrentan a la necesidad de una restricción monetaria, y permitirían que la región en su conjunto contribuyera a un crecimiento más equilibrado a escala mundial. Los directores analizaron las repercusiones que tendría para la economía mundial un crecimiento y una integración rápidos de China, y señalaron que, si bien la propia China es claramente la que más se vería favorecida con este proceso, el resto del mundo también continuaría gozando de los beneficios a largo plazo del surgimiento económico de China, como ya lo evidencian los aumentos de la productividad. Para llevar esos aumentos al

máximo, los directores subrayaron la importancia de que todos los países continúen redoblando esfuerzos por flexibilizar sus economías para fomentar la movilidad de los recursos entre sectores.

El Directorio expresó satisfacción por el sólido desempeño económico en la mayoría de los demás países de mercados emergentes. Las perspectivas de que continúe el fuerte crecimiento siguen siendo favorables en todas las regiones, a condición de que se sigan tomando medidas oportunas para corregir las vulnerabilidades y afianzar más los cimientos de un crecimiento liderado por el sector privado. En lo que respecta a muchos países de *Europa central y oriental*, los directores destacaron la importancia de seguir adelante con la consolidación fiscal, en particular en los países que debido a un marcado aumento del déficit en cuenta corriente se requiere firmeza para restablecer la disciplina presupuestaria. En los países de la *Comunidad de Estados Independientes*, la prioridad debería ser continuar con las reformas para mejorar el clima de inversión, fortalecer el sistema bancario y el sistema judicial, y dismantelar las barreras al comercio intrarregional. Para la mayoría de los países de *Oriente Medio* exportadores de petróleo, los directores subrayaron la importancia de la consolidación fiscal para reducir la vulnerabilidad a las fluctuaciones del precio del petróleo. Para la región en su conjunto, una situación de seguridad más estable y una reducción de las tensiones geopolíticas —junto con reformas generadoras de empleo— serán clave para acelerar el crecimiento a mediano plazo.

Los directores también examinaron el auge del crédito en las economías de mercados emergentes, dado el riesgo de que ese auge presagie marcadas desaceleraciones económicas y crisis financieras. Aunque es difícil identificar *ex ante* un auge de crédito, las autoridades deben mantenerse alertas, sobre todo en situaciones en que un rápido aumento de crédito vaya acompañado de otras señales de desequilibrio macroeconómico, como déficit en cuenta corriente, auges de inversión y aumentos del precio relativo de los bienes no comerciables. En casi todos los casos, para contener el auge del crédito seguirá siendo necesario fortalecer la supervisión del sistema bancario y realizar un examen riguroso del endeudamiento de las empresas durante períodos de crecimiento rápido.

Los directores se mostraron alentados por la mejora continua de los resultados económicos de *África*, y por la expectativa de que el crecimiento se acelerará más. Sin embargo, continúa siendo una prioridad apremiante realizar nuevos esfuerzos sostenidos para acelerar el crecimiento y lograr el Objetivo de Desarrollo del Milenio de reducir la pobreza a la mitad para el año 2015. Esto requerirá promover una inversión y una actividad más vigorosa del sector privado, reducir la vulnerabilidad a perturbaciones

exógenas, desarrollar la infraestructura y fortalecer las instituciones, la gobernabilidad y la transparencia, así como medidas vigorosas para evitar que resurjan conflictos civiles. Los directores manifestaron satisfacción por las recientes iniciativas regionales para acelerar el avance en estos ámbitos, incluidos el mecanismo africano de evaluación paritaria y la adopción de la Convención de la Unión Africana sobre Prevención y Lucha contra la Corrupción. También enfatizaron que seguirá siendo crítica una mayor asistencia de la comunidad internacional para el desarrollo de África, e instaron a que se incremente la ayuda, se mantenga el alivio de la deuda y —fundamentalmente— se amplíe el acceso a los mercados de los países industriales.

Informe sobre la estabilidad financiera mundial

Otro instrumento clave que utiliza el FMI para el seguimiento de la actividad económica mundial es el informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*), que como el de las *Perspectivas de la economía mundial*, se publica dos veces al año. Este informe se centra en los mercados financieros mundiales y abarca la evolución de los mercados financieros maduros y emergentes y el análisis de cuestiones estructurales relacionadas con el sistema financiero mundial. Su objetivo es detectar las fallas que pueden afectar al sistema financiero mundial a fin de contribuir a prevenir las crisis sistémicas. El Directorio Ejecutivo examinó dos informes: uno en agosto de 2003 y el otro en marzo de 2004.

Informe de agosto de 2003

En sus deliberaciones de agosto, los directores señalaron que los mercados financieros mantuvieron su flexibilidad durante el primer semestre de 2003, a pesar de la atonía persistente del crecimiento económico, la incertidumbre geopolítica y la fuerte inestabilidad de los mercados. Advirtieron, sin embargo, que persisten ciertas inquietudes debido a los riesgos relacionados con las perspectivas macroeconómicas, el aumento de los rendimientos de los bonos a largo plazo, la probabilidad de una reducción de las ganancias de las empresas y la vulnerabilidad de los mercados emergentes de bonos a una corrección.

Los directores se refirieron a algunas de las repercusiones de la evolución de los mercados en la política económica. Instaron a las autoridades de los principales mercados financieros a perseverar en la aplicación de reformas orientadas a afianzar los cimientos de sus mercados, lo que permitirá fortalecer el gobierno de las sociedades a fin de restablecer la confianza de los inversionistas, mejorar la reglamentación y supervisión de las compañías de seguros y perfeccionar las prácticas contables y la reglamentación de los planes jubilatorios de prestaciones definidas.

Si bien las condiciones de financiamiento externo para los mercados emergentes mejoraron ligeramente en 2003,

los directores advirtieron que el nivel de deuda del sector público de esos países sigue siendo alto y que los prestatarios no deben actuar con excesivo optimismo. Instaron a los países a aprovechar el mayor acceso a los mercados internacionales de capital para avanzar en la aplicación de políticas sanas y mejorar la estructura de sus obligaciones, incluso prorrogando los vencimientos y reduciendo la dependencia de la deuda vinculada al dólar. Los directores señalaron que varios países han logrado poner en marcha operaciones de gestión de sus pasivos. También manifestaron su satisfacción por la utilización de cláusulas de acción colectiva en los recientes contratos de emisión de bonos soberanos.

Los directores se mostraron complacidos por el análisis del informe *Global Financial Stability Report* sobre la inestabilidad de los flujos de capital hacia los mercados emergentes y convinieron en la necesidad de fomentar la inversión extranjera directa. No obstante, los directores señalaron que la transparencia y una política económica acertada pueden ayudar a los países a estabilizar los flujos de capital, aunque cierta inestabilidad de dichos flujos es inevitable. Además, los países emergentes pueden hacer mucho para protegerse ellos mismos de los efectos de la inestabilidad: por ejemplo, administrar los activos y pasivos, adaptar el régimen cambiario en función del grado de apertura de la cuenta de capital, fortalecer las instituciones financieras internas, fomentar la supervisión y la reglamentación, y desarrollar los mercados nacionales de valores. Los directores indicaron que es cada vez más importante desarrollar fuentes de financiamiento internas estables y eficaces ya que los países de mercados emergentes, como grupo, se han convertido en exportadores netos de capital en los últimos años. Los directores también examinaron las repercusiones del aumento de las tenencias de reservas internacionales de algunos países.

Informe de marzo de 2004

Las condiciones de los mercados financieros habían mejorado considerablemente cuando el Directorio Ejecutivo celebró su reunión sobre el informe *Global Financial Stability Report* en marzo de 2004, y las perspectivas con respecto a la estabilidad financiera mundial parecían más halagüeñas. Los directores señalaron que este mejoramiento se sustentó en el afianzamiento de la recuperación de la actividad económica mundial, el aumento de los ingresos empresariales y el fortalecimiento de los balances de las empresas. Los prestatarios de los mercados emergentes, muchos de los cuales tomaron medidas para mejorar la situación de las finanzas públicas y la estructura de la deuda interna y externa, se beneficiaron de un aumento de la demanda de exportaciones y de los precios de los productos básicos.

Supervisión de los mercados financieros mundiales

Los directores observaron que, como consecuencia del mejoramiento de las perspectivas económicas y el nivel

excepcionalmente bajo de las tasas de interés a corto plazo, los mercados financieros mundiales registraron una sólida recuperación general en 2003. Si bien el bajo nivel de las tasas de interés a corto plazo sigue influyendo en el comportamiento de los inversionistas y alienta, en algunos casos, a asumir mayores riesgos en la búsqueda de altos rendimientos, la mayor parte de los índices de los mercados maduros y emergentes parecen mostrar el inicio de un período de estabilización durante el cual los inversionistas se mostrarán más prudentes y más selectivos.

Los directores hicieron hincapié en que este mejoramiento de las perspectivas de estabilidad financiera tiene sus riesgos y señalaron que estos riesgos requerirán un seguimiento constante, sobre todo porque están interrelacionados. La primera serie de riesgos guarda relación con un entorno caracterizado por el bajo nivel de las tasas de interés durante un período prolongado y por la abundancia de liquidez. En este entorno, el valor de los activos puede superar los niveles justificados por el mejoramiento de las variables fundamentales y tarde o temprano tendrá que aumentar el nivel de las tasas de interés en los mercados maduros. Ello puede tener consecuencias generalizadas, como una mayor volatilidad de los mercados de bonos si los inversionistas deciden revisar bruscamente sus perspectivas con respecto a las tasas de interés —como ocurrió en 1994 cuando vendieron masivamente sus bonos mundiales de renta fija— o si la valoración de los activos, basada en un nivel excepcionalmente bajo de las tasas de interés de los instrumentos sin riesgo, sufre una corrección abrupta. Para protegerse frente a estos riesgos, los directores instaron a las autoridades económicas a establecer oportunamente estrategias de comunicación prospectivas que alienten a los inversionistas a basar sus decisiones en las variables fundamentales y no en la expectativa de que las tasas de interés se mantendrán en niveles muy bajos por un período indefinido. Los directores señalaron que los posibles efectos del aumento de las tasas de interés en las economías de mercados emergentes serán amortiguados por el hecho de que muchas economías han logrado reducir sus vulnerabilidades, y que el afianzamiento del crecimiento mundial también contribuirá a compensar el impacto de la subida de las tasas de interés.

Asimismo, los directores ejecutivos examinaron el riesgo de inestabilidad de los mercados como consecuencia de los grandes desequilibrios externos mundiales, en particular la posibilidad de que la evolución desfavorable de los mercados cambiarios repercuta en otros mercados de activos. Señalaron que hasta la fecha la depreciación del dólar de EE.UU. frente a otras monedas principales ha sido ordenada. La mayoría de los directores consideraron que, en vista del sustancial volumen de flujos de capital que deberá seguir atrayendo la economía estadounidense, no puede descartarse, sin embargo, el riesgo de una depreciación pronunciada del dólar de EE.UU., lo que probablemente dará

lugar a un aumento de las tasas de interés de los instrumentos denominados en esa moneda y a una corrección del valor de los activos. Para la comunidad internacional una de las prioridades clave de política económica seguirá siendo realizar un esfuerzo concertado, vigoroso y sostenido, que garantice un ajuste ordenado de los desequilibrios mundiales a mediano plazo.

Al referirse a las mejores condiciones de financiamiento externo para los prestatarios de los mercados emergentes, los directores señalaron que el mejoramiento de la calificación crediticia de muchos de ellos y el bajo nivel de las tasas de interés en los principales mercados financieros contribuyeron a la extraordinaria reducción que registraron las primas de riesgo de los bonos de los mercados emergentes en 2003. Los directores respaldaron las medidas aplicadas por muchos mercados emergentes en el favorable entorno actual del mercado para satisfacer una parte importante de sus necesidades de financiamiento, mejorar la estructura de la deuda y prolongar los vencimientos. Se prevé que la corrección en 2004 de la depreciación excesiva que sufrió en 2003 la moneda de muchas economías de América Latina contribuya a reforzar aún más la sostenibilidad de la deuda de estos países. Los directores también expresaron su satisfacción por la tendencia a que la inclusión de cláusulas de acción colectiva en los contratos de emisión de bonos soberanos se convierta en una norma. A pesar de la evolución alentadora de la región en general, algunos países parecen haber reducido sus esfuerzos en el ámbito de la política y la reforma estructural. Si no adoptan oportunamente medidas correctivas, advirtieron los directores, estos países se enfrentarán a un mayor riesgo de que sus vulnerabilidades queden expuestas si se produce un cambio de tendencia de las actuales condiciones favorables de financiamiento externo.

Los directores expresaron su satisfacción por el afianzamiento continuo de los balances de los hogares, empresas y bancos a lo largo de 2003, lo que puede atribuirse a que las empresas y los hogares siguieron acumulando liquidez y a que el aumento de los valores de los activos reforzó su patrimonio neto. No obstante, la subida de las tasas de interés podría aumentar la carga del servicio de la deuda, en particular en varios países europeos donde los niveles de deuda del sector empresarial siguen siendo altos. Los directores señalaron que la disminución de los rendimientos a largo plazo ha intensificado las actividades de refinanciamiento en el mercado hipotecario estadounidense, lo que reactiva la posibilidad de que se lleven a cabo operaciones de cobertura de riesgos que podrían amplificar las fluctuaciones de los rendimientos. En este contexto, los directores expresaron su satisfacción por las propuestas encaminadas a reforzar la reglamentación de los organismos hipotecarios estadounidenses y resolver la cuestión de la garantía implícita del Estado.

Los directores hicieron hincapié en que las condiciones relativamente favorables imperantes, en general, en los mercados maduros y emergentes brindan la excelente oportunidad de centrar la atención en varias reformas estructurales clave que favorezcan la estabilidad financiera a largo plazo. En los mercados maduros, los escándalos financieros en el sector de los fondos de inversión y de algunas empresas, como Parmalat, subrayan una vez más la necesidad de seguir mejorando el gobierno de las sociedades y reforzando los cimientos del mercado. Concretamente, los directores recomendaron adoptar medidas para intensificar la supervisión ejercida por los inversionistas y las autoridades reguladoras de las empresas cuya estructura de capital y de propiedad es compleja, y para establecer un mayor control por parte del público de las prácticas de auditoría. Los países de mercados emergentes deberán centrarse primordialmente en seguir reduciendo el nivel y la vulnerabilidad de la deuda pública, promover los mercados financieros locales y redoblar los esfuerzos para mejorar las condiciones para la inversión extranjera directa, que se ha mantenido a un nivel decepcionante a pesar del repunte general de los flujos de capital.

Transferencia del riesgo y actividad aseguradora

El Directorio analizó varias cuestiones de reglamentación y divulgación de información relacionadas con la transferencia del riesgo de las instituciones bancarias a las instituciones no bancarias en los mercados maduros, incluido el sector de los fondos de inversión de alto riesgo (“hedge funds”), en el que a pesar del seguimiento directo por las contrapartes y los inversionistas, parece que se requiere una transparencia más amplia y más sistemática en cuanto a los riesgos y prácticas. Los directores señalaron que la labor futura del personal técnico del FMI se centrará en el sector de los fondos de alto riesgo y el de los fondos de pensiones.

Los directores señalaron que la transferencia del riesgo de crédito al sector de los seguros, así como el mejoramiento de la gestión de riesgos en ese sector, parecen haber contribuido a reforzar la estabilidad financiera general. Además, al asignar una proporción más importante de su cartera a instrumentos de crédito, muchas compañías de seguros de vida consiguieron rendimientos más previsibles. Si bien la inversión de las compañías de seguros en instrumentos de crédito merece ser respaldada, los directores hicieron hincapié en que esta debe ir acompañada de esfuerzos continuos por mejorar la gestión de riesgos y la fiscalización del sector. Entre otras recomendaciones se ha propuesto ampliar la aplicación por parte de las autoridades reguladoras de las normas de capital ponderado por riesgo; mejorar los medios de supervisión en muchos mercados maduros; intensificar el intercambio de información entre los organismos de supervisión y fortalecer los requisitos de divulgación de información. Los directores expresaron su satisfacción por

el debate actual sobre las normas contables internacionales para las compañías de seguros y esperan con interés que se elaboren normas convergentes que reflejen con exactitud la situación financiera de las compañías de seguros. Los directores señalaron que debe exigirse la divulgación de información completa, que incluya datos sobre las cuestiones delicadas y los riesgos. Si bien las agencias de calificación crediticia contribuyen en forma importante a divulgar información sobre los riesgos, los directores advirtieron que estas agencias no pueden reemplazar a una supervisión eficaz.

Inversionistas institucionales en los mercados emergentes

Con respecto a la base de inversionistas institucionales en los mercados emergentes, los directores consideraron que la creación de una base de inversionistas estable es esencial para reducir la volatilidad de los flujos de capital que reciben los mercados emergentes. Si bien las reformas en marcha han contribuido a una conveniente ampliación y diversificación de dicha base, la reducción del número de inversionistas estables con respecto a los oportunistas también puede haber contribuido a aumentar la inestabilidad de los flujos de capital. Otra fuente de posible inestabilidad es el impacto que pueden tener las variaciones, incluso ligeras, de las carteras de los inversionistas institucionales en los mercados emergentes, dado el volumen considerable de activos que administran estos inversionistas. Los directores coincidieron en que los factores que influyen en el carácter cambiante de la base de inversionistas, así como sus repercusiones en la política económica, en particular en las políticas y prácticas de gestión de la deuda en los mercados emergentes, exigen un minucioso análisis continuo. Hicieron hincapié en la importancia de la debida transparencia y divulgación de información con respecto a las políticas de las autoridades económicas y la evolución de las empresas, y consideraron que, en este sentido, los programas de relaciones con los inversionistas son un instrumento especialmente útil. Además, los directores señalaron que el establecimiento de una infraestructura de mercado eficaz en las economías emergentes contribuiría a atraer a inversionistas institucionales de los mercados maduros y de los mercados locales.

Los directores se refirieron asimismo a las repercusiones que tiene en la supervisión y reglamentación la expansión de las carteras de inversionistas institucionales no bancarios en los mercados emergentes, en particular el rápido crecimiento de los fondos de pensiones. Señalaron que, en vista de la desproporción creciente entre los activos administrados por estos fondos y los valores disponibles, será necesario coordinar estrechamente la reforma del marco regulatorio, la expansión de los mercados financieros locales y la progresiva flexibilización de los límites a las inversiones extranjeras en los fondos de pensiones para brindarles más

oportunidades de diversificar sus carteras. Los directores consideraron que la expansión de los mercados de valores locales es un elemento esencial para garantizar la gestión adecuada de los riesgos por parte del sector de seguros. En vista del rápido crecimiento y la complejidad cada vez mayor de las actividades de los inversionistas institucionales locales en los mercados nacionales e internacionales, los directores indicaron que también sería importante redoblar los esfuerzos para mejorar los conocimientos de los inversionistas y de las autoridades reguladoras en materia de gestión de riesgos.

Supervisión regional

Políticas económicas de la zona del euro

En septiembre de 2003, el Directorio Ejecutivo examinó las políticas económicas de la zona del euro y las políticas comerciales de la Unión Europea (UE).

Los directores señalaron que las autoridades de la zona del euro se enfrentan a muchas dificultades de política económica. Observaron, en particular, que el crecimiento económico prácticamente se paralizó a partir del último trimestre de 2002; las exportaciones netas y la inversión disminuyeron y el desempleo aumentó. También indicaron que persisten algunos problemas relacionados con el envejecimiento de la población y la desaceleración de la expansión de la fuerza laboral que se están convirtiendo en un lastre cada vez mayor para el crecimiento potencial, la sostenibilidad fiscal y el sistema de pensiones. La ampliación de la UE, si bien beneficiará a todos los países, también planteará nuevas dificultades. Los directores advirtieron que deberán aplicarse en forma sostenida políticas nacionales con más visión de futuro y reformas estructurales más vigorosas para superar con éxito estas dificultades. Si bien las dificultades experimentadas han inducido a aplicar este tipo de políticas, en particular en el ámbito estructural, el Directorio señaló que es esencial que estas medidas, potencialmente prometedoras, se mantengan una vez que se superen las dificultades.

Los directores consideraron que la atonía de la actividad económica en toda la zona obedece a una serie de perturbaciones, así como a rigideces estructurales y fallos de política económica. Entre las perturbaciones cabe señalar el estallido de la burbuja de los mercados de valores, el bajo nivel de confianza de las empresas y los consumidores, la reducción de la demanda interna, la corrección del euro a niveles de equilibrio a más largo plazo, y las incertidumbres geopolíticas. Las rigideces en los mercados de trabajo y la menor utilización de financiamiento del mercado contribuyeron, en cierta medida, a mitigar los efectos de las perturbaciones, pero también retrasaron los ajustes después del estallido de

la burbuja y los ajustes dentro de la zona. En consecuencia, se prevé que el estancamiento general se superará solo en forma progresiva y que el crecimiento se situará en niveles inferiores a los esperados a lo largo de casi todo 2004. No obstante, el Directorio expresó satisfacción por el mejoramiento de los indicadores de las encuestas y de la confianza, lo que apunta a un repunte gradual del crecimiento en el segundo semestre de 2003. Con respecto a los riesgos para las perspectivas, los directores consideraron que se han equilibrado.

A pesar de las repercusiones que pueda tener la reciente apreciación del euro en las perspectivas a corto plazo de la zona, los directores consideraron que esta apreciación es beneficiosa en general y que contribuyó a reducir la inflación; señalaron asimismo que la competitividad de la zona del euro ha vuelto a situarse en su nivel medio a largo plazo. La mayoría de los directores estuvo de acuerdo en que la zona del euro soportó una parte desproporcionada de la carga del ajuste provocado por el debilitamiento del dólar y señalaron que en el futuro es necesario lograr una distribución mundial más equitativa de dicha carga a fin de reducir los desequilibrios en la economía mundial y alcanzar un crecimiento equilibrado en las principales zonas monetarias.

Los directores consideraron que la política monetaria fue eficaz y logró afianzar su credibilidad. Dicha política se mantuvo acorde con la evolución de la inflación y el producto, y el marco monetario se modificó a tono con la experiencia de los últimos cinco años. Concretamente, el Banco Central Europeo (BCE) definió más claramente el objetivo de inflación, establecido “por debajo pero cerca del 2%”, lo que contribuyó a reducir considerablemente el riesgo de errores de interpretación y a establecer un ancla explícita para las expectativas de inflación a más largo plazo. La mayoría de los directores señaló que este objetivo de inflación a mediano plazo permite que la inflación varíe de un país miembro a otro y sirve para amortiguar las perturbaciones que podrían llevar a toda la zona del euro a la deflación. Los directores expresaron su satisfacción asimismo por la definición más explícita de las funciones de análisis monetario a largo plazo y análisis económico a corto plazo en la estrategia antiinflacionista del BCE.

Los directores estuvieron de acuerdo en que el BCE debe tener en cuenta los riesgos de corrección a la baja de la inflación y señalaron que se han atenuado las presiones inflacionarias. Los riesgos se han equilibrado en cierta medida al frenarse el avance del euro, pero los efectos acumulativos de la atonía de la actividad económica, el continuo exceso de oferta en los mercados de trabajo y la apreciación considerable del euro en periodos anteriores contribuirán a reducir el nivel general de inflación a una tasa muy por debajo del 2% para finales de 2004. Los directores señalaron

Japón



El diálogo de política económica entre las autoridades japonesas y el FMI en el ejercicio 2004 se centró en las medidas que podrían impulsar un crecimiento alto y sostenido a mediano plazo. En la reciente consulta del Artículo IV, el FMI hizo hincapié en la necesidad de revitalizar los sectores empresarial y financiero, atacar la deflación, lograr un saldo fiscal sostenible a mediano plazo y emprender reformas reglamentarias para facilitar la redistribución de recursos.

Las autoridades compartieron la opinión del FMI y tomaron medidas para resolver estos problemas. Elaboraron un programa de reestructuración empresarial, reforzaron la supervisión y reglamentación bancarias, tomaron medidas monetarias para luchar contra la deflación, redujeron el gasto en obras públicas y lo asignaron en forma más eficiente, a la vez que comenzaron a liberalizar sectores importantes.

Además, Japón participó en el programa de evaluación del sector financiero. Las autoridades seguirán resolviendo los problemas identificados en la evaluación, en la que se hace hincapié en la necesidad de que el gobierno aplique nuevas reformas bancarias y reduzca su participación en el sector bancario japonés a mediano plazo.

Actividades de Japón y el FMI en el ejercicio 2004

Agosto de 2003	El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a Japón.
Septiembre de 2003	Se publica la evaluación de la estabilidad del sistema financiero y la información suplementaria.
Febrero de 2003	Visita de Horst Köhler, Director Gerente del FMI.

que los costos de no alcanzar el objetivo de inflación son mayores que los de sobrepasarlo. Un nivel bajo de inflación no favorecerá el ajuste de los balances y dejará menos margen de maniobra y, por lo tanto, aumentará los costos del ajuste de los precios relativos en toda la zona. Esto, a juicio de los directores, junto con el riesgo de una apreciación del euro, justifica aún más la necesidad de que la política monetaria mantenga una orientación acomodaticia a fin de respaldar la confianza hasta que se afiance la reactivación autosostenida de la demanda interna.

Es necesario aplicar una política fiscal orientada hacia el futuro para mejorar la calidad y asegurar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas en vista de las posibles presiones fiscales creadas por el envejecimiento de la población. A este respecto, el Directorio señaló que la evolución fiscal no ha sido favorable, en particular en las tres economías principales, donde casi todas las políticas han tenido un enfoque a corto plazo y los excesos fiscales durante los años de auge han acrecentado las dificultades para mantener el déficit nominal por debajo del tope fijado. Los directores estuvieron de acuerdo en que esta evolución subraya la necesidad de establecer un marco fiscal en la Unión Económica y Monetaria (UEM). Los directores consideraron que, a más largo plazo, los parámetros básicos del Tratado de la UE y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) son, en general, adecuados. Con respecto a los casos en que el déficit público supera el límite del 3%, los directores hicieron hincapié en que la falta de disciplina fiscal en el pasado, y no el marco fiscal por sí solo, es la causa del limitado margen de maniobra fiscal en las tres principales economías de la zona del euro. El envejecimiento de la población exige que la mayor parte de los países de la zona del euro avance por lo menos hacia un equilibrio básico a mediano plazo. Si lo logran, habría margen para que funcionen los estabilizadores automáticos, y el tope del 3% no sería una limitación absoluta, salvo en circunstancias excepcionales, como prevé el pacto.

Los directores subrayaron el posible conflicto entre la necesidad a corto plazo de aplicar un estímulo fiscal para reactivar el crecimiento económico y la de sanear las finanzas públicas a fin de restablecer la credibilidad del PEC y lograr la sostenibilidad fiscal. No obstante, consideraron que podrían aplicarse políticas fiscales con más visión de futuro que ayuden a alcanzar la sostenibilidad a largo plazo y al mismo tiempo permitan una mayor flexibilidad a corto plazo. El PEC debería centrarse tanto en el crecimiento como en la estabilidad, pero el crecimiento significa primordialmente la aplicación de reformas estructurales y no la gestión de la demanda a corto plazo. Dentro de este marco, la mayor parte de los directores reconoció que hay margen para sustituir la consolidación fiscal a corto plazo por compromisos multianuales creíbles de aplicar reformas estructurales que favorezcan el crecimiento y la consolidación,

en particular, recortar el gasto y crear más incentivos en lugar de aumentar los impuestos. Si bien se señaló que esto plantea riesgos de credibilidad para el PEC, en la medida en que implica nuevos incumplimientos del límite del 3% fijado para el déficit, la norma continúa siendo que los países con un situación fiscal básica débil deberán adoptar medidas discrecionales de política fiscal para lograr un ajuste fiscal básico de alta calidad del 0,5% del PIB al año. No obstante, muchos directores reconocieron que en los casos en que se logren avances sólidos en el ámbito macroeconómico y en las reformas estructurales a largo plazo, los retrasos que cumplan la norma en forma acumulativa, es decir, el 1,5% del PIB en el período 2004-06, también permitirán equilibrar en forma adecuada los objetivos a largo y a corto plazo. No obstante, varios directores advirtieron que no sería conveniente apartarse del compromiso de lograr un ajuste fiscal básico sostenido del 0,5% del PIB al año.

Los directores instaron a los países a llevar a cabo las reformas estructurales de manera más vigorosa y sostenida. Señalaron que, si bien el bajo nivel de la tasa básica de crecimiento obedece, en parte, a la desaceleración del crecimiento demográfico, hay un margen considerable para aumentar las tasas de utilización de los recursos de mano de obra e intensificar el progreso tecnológico y la innovación. El prolongado período que se requiere para que se materialicen los aumentos de las tasas de participación laboral requerirán la adopción de medidas concertadas lo antes posible para frenar, si no revertir, la caída del crecimiento per cápita potencial derivada del envejecimiento de la población y el deterioro de las finanzas públicas. En este contexto, los directores hicieron hincapié en la importancia de llevar a cabo la reforma del mercado de trabajo y de los sistemas de pensiones. La pérdida del tipo de cambio como mecanismo de ajuste dentro de la unión monetaria, en particular en un contexto de limitada movilidad laboral, exige mayor flexibilidad en los mercados de productos y de trabajo.

Los directores expresaron su satisfacción por las reformas alentadoras adoptadas recientemente en algunos países, pero subrayaron que hay que hacer mucho más para lograr los objetivos acordados en Lisboa por el Consejo Europeo en 2000. Los directores se manifestaron especialmente alentados por los progresos logrados en la creación de un mercado único de servicios financieros. Además, señalaron que se ha reactivado el proceso de reforma en los países más grandes, en particular en el ámbito de los mercados de trabajo y los sistemas de seguridad social. En algunos casos, los progresos superan las expectativas. También se reconoce cada vez más que es necesario aprovechar las sinergias —no explotadas, en general— entre las reformas estructurales, el mejoramiento de los resultados económicos y la sostenibilidad fiscal. Estas sinergias podrían mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo y restablecer la credibilidad

del PEC. No obstante, los directores señalaron que la lista de reformas que deberán aplicarse es larga y varía de un país a otro, y sigue habiendo una fuerte resistencia a las reformas, que probablemente se intensificará a medida que mejore la situación económica. Es esencial que el nuevo impulso de reforma no se convierta meramente en una reacción ante las dificultades económicas, y que sea en cambio un proceso sostenido por muchos años. Por consiguiente, los directores expresaron su satisfacción por las medidas adoptadas por la Comisión y respaldadas por el ECOFIN para reforzar la supervisión dando una orientación más precisa y una mayor visión de futuro a las directrices generales de política económica.

Los directores respaldaron la reciente decisión de reformar la Política Agrícola Común y señalaron que el acuerdo de “desvincular” las subvenciones agrícolas de la producción reducirá las presiones a la baja sobre los precios mundiales. Muchos directores observaron que para lograr los objetivos de la Ronda de Doha de negociaciones comerciales multilaterales será esencial un compromiso más firme de la UE de abrir sus mercados y que la UE y otras economías avanzadas deberán hacer más concesiones a los países en desarrollo para crear un entorno de comercio multilateral que favorezca el desarrollo económico y la reducción de la pobreza.

Adopción del euro en Europa central

En febrero de 2004, los directores ejecutivos analizaron los desafíos que enfrentan los cinco antiguos países en transición de Europa central —Eslovenia, Hungría, Polonia, República Checa y República Eslovaca—, junto con los Estados bálticos, Chipre y Malta, durante el período de transición hacia la adopción del euro.

El debate se centró en dos cuestiones fundamentales: cuándo adoptar el euro y cómo prepararse para la adopción de dicha moneda. Los directores señalaron que, si bien el ingreso en la Unión Europea plantea desafíos para todos los países, las cuestiones macroeconómicas que entraña la adopción del euro serán especialmente complejas para los países de Europa central, que mantienen regímenes de tipos de cambio flexibles. Observaron que para abordar estas cuestiones deberá examinarse detenidamente cada caso por separado, y que el proceso y el ritmo de adopción del euro variarán según las circunstancias de cada país.

Los directores indicaron que la adopción del euro podría generar importantes ventajas para los países de Europa central, siempre que se apliquen firmes medidas de respaldo. Estas ventajas se derivarán de la eliminación del riesgo cambiario, la reducción de los costos de transacción, la mayor disciplina en materia de políticas, la disminución de las tasas de interés y la mayor transparencia de los precios. Si bien son difíciles de cuantificar, estas ventajas se traducirán

principalmente en la expansión del comercio y la inversión, y en un aumento más rápido de la productividad y de los ingresos. Los directores hicieron hincapié en que, para lograr estos beneficios, los países tendrán que mantener condiciones macroeconómicas y estructurales sólidas y fomentar aún más el desarrollo del sector privado. Concretamente, los mercados de bienes y de factores productivos deberán ser flexibles, y tendrá que asegurarse la viabilidad de las finanzas públicas, reduciendo al mínimo las rigideces derivadas del gasto no discrecional. Los directores señalaron que las estrategias de política económica de los países de Europa central ya muestran una trayectoria promisoriosa que les permitirá lograr estas condiciones en muchos ámbitos importantes.

Los directores observaron que la adopción del euro también implicará costos derivados de la pérdida del instrumento de política monetaria, habida cuenta de que esta puede contribuir a contrarrestar las perturbaciones asimétricas de la demanda y constituir un mecanismo para contener las presiones de la demanda. Si bien la mayor convergencia de los ciclos económicos ayudará a reducir el riesgo de perturbaciones asimétricas, sería conveniente que, antes de la adopción del euro, los países desarrollaran la flexibilidad suficiente para hacer frente a las perturbaciones subsistentes. La entrada en la zona del euro permitirá eliminar eficazmente el alto grado de volatilidad derivada de los tipos de cambio a la que están expuestos los países de Europa central.

El proceso de transición al euro comprende la participación en el mecanismo de tipos de cambio (MTC 2) y el cumplimiento de los criterios de Maastricht. Los directores reconocieron que las fechas para estas dos medidas deberán decidirse según las circunstancias de cada caso, teniendo en cuenta todas las cuestiones de política pertinentes. Cabe considerar tres cuestiones de gran importancia para garantizar que los candidatos a la adopción del euro estén bien preparados para participar en la UEM.

- Antes de la adopción del euro, deben armonizarse las condiciones económicas, en particular en lo que respecta a la correlación de los ciclos económicos y los vínculos comerciales. Si bien cabe prever que los ciclos económicos estén aún más sincronizados una vez que los países adopten el euro, un grado suficiente de convergencia cíclica, antes de la adopción de la moneda única, contribuirá a mejorar las perspectivas de que la participación en la zona del euro sea provechosa.
- Deberán establecerse mecanismos de ajuste —flexibilidad de precios y salarios y la capacidad de aplicar una política fiscal anticíclica— para asegurar que puedan absorberse eficazmente las perturbaciones asimétricas sin el instrumento de política monetaria.

- Los países candidatos a adoptar el euro deberán lograr un grado adecuado de convergencia nominal. Los directores indicaron que convendría analizar nuevamente cuál es el mejor parámetro para medir la convergencia nominal. Varios directores juzgaron prudente la propuesta de utilizar el objetivo de inflación del BCE como base para definir los “Estados miembros con mayor estabilidad de precios” al establecer el límite de inflación de Maastricht. Este enfoque garantizaría que se consideren adecuadamente las condiciones imperantes en cada uno de los países candidatos. No obstante, otros advirtieron que los criterios de Maastricht no deben interpretarse de forma que puedan plantearse cuestiones de tratamiento desigual entre los nuevos miembros y los actuales.

Los directores señalaron que será necesario redoblar los esfuerzos para cumplir estas condiciones, pero en muchos aspectos, en particular en el ámbito de la integración comercial, los países de Europa central ya se encuentran por lo menos en condiciones similares a las de algunos de los actuales países miembros de la UEM en la misma etapa del proceso de adhesión.

El debate puso de relieve varios factores de vulnerabilidad que deberán manejarse con cautela. Los directores señalaron que los países de Europa central seguirán atrayendo flujos de capital que pueden ser inestables debido a su volumen y a la posibilidad de que se especule con respecto a la fecha y las condiciones de adopción del euro. También observaron que la perspectiva de que aumente rápidamente el crédito, a partir de las bajas tasas actuales de intermediación bancaria, implica el posible riesgo de que se produzcan un recalentamiento de la economía y burbujas en los precios de los activos. Los directores advirtieron que la aplicación de políticas macroeconómicas firmes y coherentes y una supervisión sólida y eficaz de los bancos serán elementos esenciales para mitigar estos factores de vulnerabilidad y ayudar a los países de Europa central a que la participación en el MTC 2 y la etapa inicial en la zona del euro sean experiencias fructíferas. Si bien se reconoció que en algunas circunstancias excepcionales la aplicación temporal de restricciones a los flujos de capital puede tener una función complementaria, también se consideró que esta opción pondría en peligro el objetivo de una mayor integración.

Los directores coincidieron en que probablemente el principal desafío para los países de Europa central durante la preparación para adoptar el euro sea lograr nuevos avances en la consolidación fiscal. Señalaron que esta tarea requerirá formular planes creíbles de ajuste fiscal a mediano plazo basados en un consenso firme y demostrar un progreso sostenido en el cumplimiento de los objetivos de ajuste. También se indicó que estos países deben estar dispuestos a acelerar el ritmo de la consolidación fiscal si se produce un auge del

crédito bancario. Si bien reconocieron las dificultades para lograr este objetivo en la práctica, los directores opinaron que resulta acertado aplicar una estrategia a mediano plazo que permita reducir el déficit fiscal estructural a un nivel inferior al criterio del 3% del PIB, establecido en Maastricht, en el momento de la adopción del euro, con el objetivo de dejar que funcionen plenamente los estabilizadores automáticos cuando las condiciones cíclicas sean desfavorables. La reducción de los niveles de déficit también ayudará a los países de Europa central a lograr coeficientes de endeudamiento público que sean suficientemente prudentes teniendo en cuenta la volatilidad de los ingresos fiscales y el alcance de las rigideces del gasto. Al mismo tiempo, la necesidad de mantener la inversión pública a un nivel que permita lograr una mayor convergencia real subraya la importancia de aplicar medidas de ajuste fiscal de alta calidad centradas en restringir los gastos menos productivos, en particular las subvenciones y transferencias sociales.

El debate puso de relieve varios aspectos importantes del MTC 2 en el período anterior a la adopción del euro. Las decisiones sobre la paridad central con la que los países de Europa central deben entrar en el MTC 2 requerirán una evaluación difícil y delicada con respecto al nivel en que deberá establecerse esa paridad dada la incertidumbre acerca del tipo de cambio de equilibrio. En cualquier caso, los países participantes tienen que estar de acuerdo con la paridad y los tipos de conversión.

Para participar en el MTC 2 los países de Europa central también deberán formular estrategias de política bien concebidas. Algunos directores respaldaron la opinión de que estos países deben solicitar la entrada en el MTC 2 solo cuando ya hayan logrado progresos sustanciales en la reducción de la inflación, la corrección de los déficits fiscales y la aplicación de reformas estructurales. Esto permitirá limitar al período mínimo de dos años el tiempo en que los países permanezcan en el MTC 2. No obstante, algunos directores también secundaron la opinión de que el MTC 2 brindará a los países participantes un marco útil y flexible para evaluar la coherencia de la política y la eficacia de la paridad central y los ayudará a orientar las políticas económicas hacia una convergencia sostenible y la reducción de las fluctuaciones cambiarias. Según esta opinión, no sería acertado tratar de reducir el período en que participan en el MTC 2, que puede variar de un país a otro. Al mismo tiempo, se destacó que no debería retrasarse excesivamente la conversión al euro en el caso de los países que ingresen en el MTC 2 con variables fundamentales sólidas y políticas que les permitan participar plenamente en la zona del euro, dados los posibles riesgos de presiones especulativas que implica la participación en el MTC 2 durante un período prolongado y la obligación establecida en el Tratado de Maastricht de adoptar el euro una vez cumplidos plenamente todos los criterios.

Los directores señalaron la importancia de contar con un marco de política monetaria claramente definido durante la participación en el MTC 2. Con el respaldo de políticas sólidas, el objetivo debe ser establecer un marco que potencie los efectos estabilizadores de una paridad central establecida adecuadamente, aumente la posibilidad de cumplir los criterios relativos al tipo de cambio y la inflación, y permita hacer frente a las presiones especulativas. Los directores examinaron varios marcos posibles, pero advirtieron que no existe un régimen monetario que cumpla todos los requisitos que necesita cada país. Por lo tanto, hicieron hincapié en que el personal técnico del FMI y las instituciones regionales podrían contribuir en gran medida a alentar a las autoridades nacionales de los países candidatos a elegir el marco de política monetaria sopesando todas las ventajas e inconvenientes, así como los riesgos de cada decisión. Los directores también hicieron hincapié en la necesidad de que el marco seleccionado envíe señales claras a los mercados sobre la forma en que responderá la política monetaria a los diversos tipos de perturbaciones posibles.

Por último, el Directorio subrayó que, en vista de los considerables desafíos de política económica futuros, uno de los objetivos prioritarios de los países de Europa central será lograr que la estrategia de adopción del euro cuente con amplio respaldo. Una manera de lograr este objetivo es mantener una comunicación clara y oportuna con los mercados, y entre estos países y la Comisión Europea y el BCE. Ello implicará asimismo reducir al mínimo la incertidumbre con respecto a los criterios que se utilizarán para evaluar el cumplimiento de los requisitos para la adopción del euro, salvaguardando al mismo tiempo cierto margen de discrecionalidad para la evaluación final del cumplimiento de los criterios de Maastricht.

Comunidad Económica y Monetaria de África Central

En noviembre de 2003, los directores analizaron la evolución económica y las principales cuestiones regionales de política económica vinculadas a la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC), integrada por Camerún, Chad, Gabón, Guinea Ecuatorial, República Centroafricana y República del Congo.

La evolución macroeconómica de la región de la CEMAC fue en general satisfactoria en 2002: el crecimiento se mantuvo vigoroso y la inflación moderada, y aumentó el nivel de reservas oficiales. No obstante, la región sigue dependiendo excesivamente del sector del petróleo y los indicadores de desarrollo humano mejoraron muy poco a pesar de la riqueza de recursos naturales de la región. A nivel más general, los directores consideraron que la mayor convergencia de las políticas fiscales, monetarias y comerciales de los países miembros contribuirá a aprovechar plenamente el potencial de la integración económica regional.

Mozambique



Mozambique concluyó cuatro programas respaldados por el FMI entre 1987 y 2003. Estos programas ayudaron al país a llevar a cabo importantes reformas estructurales durante el período de transición de una economía de planificación centralizada a una economía de mercado, lograr la estabilización macroeconómica y reducir considerablemente la carga de la deuda. La tasa media anual de crecimiento del PIB ascendió a alrededor del 7% en ese período. El país aumentó las reservas de divisas y el valor presente neto de la deuda externa del sector público de Mozambique se redujo de un nivel equivalente a más del 500% de las exportaciones a finales de 1998 a menos del 100% a finales de 2003. La proporción de la población que vive por debajo del umbral de pobreza se ha reducido unos 15 puntos porcentuales desde 1997, cuando se situó en el 70%.

El programa de las autoridades para el año calendario 2004 incluye medidas para ampliar y mantener el nivel de crecimiento mediante la aplicación sostenida de una gestión macroeconómica prudente y llevando a cabo un programa importante de reformas pendientes para acelerar el desarrollo del sector privado.

El FMI brinda un nivel importante de asistencia técnica en el ámbito de los sectores financiero y fiscal en estrecha colaboración con otros organismos que fomentan el desarrollo y que también proporcionan respaldo financiero. Esta asistencia ha ayudado a Mozambique a realizar muchos progresos en el fortalecimiento de las finanzas públicas, en especial la administración tributaria y aduanera.

Actividades de Mozambique y el FMI en el ejercicio 2004

Junio de 2003	Concluye el quinto examen de los resultados económicos de Mozambique en el marco del programa respaldado por el SCLP.
Julio de 2003	Visita de Horst Köhler, Director Gerente del FMI, quien asistió asimismo a la segunda reunión de Jefes de Estado de la Unión Africana en Maputo.
Noviembre de 2003	Mozambique inicia su participación en el Sistema General de Divulgación de Datos; el FMI y el Banco Mundial publican la evaluación de la estabilidad del sistema financiero.
Diciembre de 2003	El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la consulta del Artículo IV y la evaluación <i>ex post</i> de los resultados económicos de Mozambique en el marco de los programas respaldados por el FMI.

En este contexto, los directores lamentaron el lento progreso en la convergencia macroeconómica e instaron a las autoridades a mostrar una mayor voluntad política para respaldar y fortalecer el proceso de supervisión. Expresaron su satisfacción por la introducción de criterios de convergencia más eficaces y recomendaron que se refuerce aún más el proceso de evaluación mutua. Habida cuenta de la volatilidad de los ingresos petroleros, instaron a las autoridades de la CEMAC a modificar el criterio sobre el déficit fiscal básico utilizando una regla fiscal y a dar más transparencia a la gestión de los recursos petroleros de conformidad con las prácticas internacionales óptimas. Los directores expresaron su satisfacción por los planes de flexibilizar la gestión de los fondos nacionales de estabilización y los fondos para las generaciones futuras y recomendaron que se consideren modalidades más eficaces para invertir estos recursos en el Banco de los Estados del África Central (BEAC).

Los directores consideraron que la orientación de la política monetaria en 2002 fue, en general, prudente, y que el programa monetario para 2003 es compatible, en gran medida, con el objetivo regional de inflación. No obstante, los directores señalaron que es necesario corregir aún más las persistentes deficiencias estructurales que obstaculizan la ejecución eficaz de la política monetaria en la región. Los directores instaron a las autoridades de la CEMAC a no retrasar aún más la emisión de letras del Tesoro que sustituirá el financiamiento de los déficit presupuestarios por parte del BEAC. En este contexto, instaron al BEAC a considerar la emisión de sus propios certificados de depósito negociables para aumentar la capacidad de gestión de la liquidez hasta que se generalice el uso de letras del Tesoro por parte de los gobiernos. Los directores también consideraron que el establecimiento de coeficientes de reservas obligatorias específicos para cada país puede causar distorsiones en todos los mercados financieros de la región, lo que podría socavar la competitividad de los proveedores de servicios financieros en algunos países miembros, y sugirieron realinear dichos coeficientes. Los directores instaron asimismo a adoptar medidas adicionales, como la liberalización de las tasas de interés, el fortalecimiento del sistema de pagos y la simplificación de los procedimientos utilizados para las operaciones de mercado abierto a fin de mejorar el funcionamiento del mercado interbancario.

Los directores subrayaron la necesidad de redoblar los esfuerzos para reforzar el sistema bancario, que sigue siendo frágil a pesar de la reestructuración de los bancos en dificultades, e hicieron hincapié en que la Comisión Bancaria del África Central (COBAC) puede contribuir a que los bancos respeten las normas prudenciales. Recomendaron que la COBAC sea la única institución facultada para emitir y retirar las autorizaciones bancarias, y que se revisen las normas regionales de habilitación de bancos para facilitar aún más el establecimiento de sucursales bancarias en toda

la región. Los directores expresaron su satisfacción por el plan de la COBAC de establecer progresivamente coeficientes de capital más rigurosos, pero hicieron hincapié en la necesidad de adaptar los coeficientes de capital a los altos riesgos operativos propios de las economías de la CEMAC debido a la poca diversificación de su estructura económica.

Los directores instaron a las autoridades de la CEMAC a llevar adelante otras reformas del sector financiero, como la aplicación rápida y eficaz de nuevos reglamentos para el sector de microfinanciamiento. Manifestaron su satisfacción por la adopción de normas contra el lavado de dinero, pero señalaron que deberán tomarse nuevas medidas para ponerlas plenamente en funcionamiento. En vista del modesto tamaño del sector privado en los países de la CEMAC, los directores consideraron que es preferible fusionar el incipiente mercado de valores de Libreville con el de Douala. También es importante que el banco de desarrollo regional (BDEAC), que ha sido reorganizado recientemente, adopte un enfoque prudente y limite sus operaciones de préstamo al refinanciamiento conforme a criterios financieros sólidos, basándose en sus propios fondos y en recursos a largo plazo obtenidos en el mercado regional.

Los directores lamentaron que los países miembros aún no apliquen uniformemente las disposiciones del arancel exterior común (AEC) y consideraron que es necesario acelerar lo antes posible la integración comercial entre los países miembros de la CEMAC. Deberán eliminarse las barreras no arancelarias existentes y habrá que armonizar los códigos aduaneros, las valoraciones y las exoneraciones. Además, deberá reestructurarse el AEC y, en particular, reducir la tasa máxima del 30%. Los directores alentaron a las autoridades a armonizar los impuestos también en otros ámbitos y a reforzar la recaudación de los impuestos regionales a las importaciones para garantizar el financiamiento de las instituciones regionales y los fondos de integración regional.

Los directores observaron que se han debilitado algunas de las ventajas en materia de competitividad derivadas de la devaluación del franco CFA en 1994. Subrayaron que para mantener la competitividad externa de la región y su cuota en los mercados de exportación, deberán aplicarse políticas orientadas a ampliar la base de producción y diversificar las economías, en particular, acelerando las reformas estructurales, fortaleciendo la infraestructura básica y adoptando políticas sectoriales comunes.

Los directores instaron a las autoridades a mejorar la calidad, la armonización y la distribución de los datos económicos de la CEMAC, en particular los relativos a los índices de precios, el sector real y las finanzas públicas. Dada la fuerte incidencia de la pobreza en la región, es particularmente importante recopilar estadísticas sobre el sector social para realizar un seguimiento de los indicadores de reducción de

la pobreza y de desarrollo humano. Los directores respaldaron la propuesta de dar a los debates regionales sobre la evolución y las políticas económicas el carácter de una supervisión regional oficial de las cuestiones que afectan a toda la CEMAC en el contexto de las consultas del Artículo IV con los países miembros.

Reformas estructurales y crecimiento

Un tema que se puso de relieve en muchas de las reuniones del Directorio Ejecutivo durante el ejercicio es la necesidad de que muchos países redoblen sus esfuerzos en el ámbito de la reforma estructural, sobre todo para reforzar el crecimiento económico. Este tema se planteó en varios contextos: no solo en las deliberaciones sobre la supervisión a escala nacional, regional y mundial, sino también en las relacionadas con los programas de política económica respaldados por el financiamiento del FMI.

Muchos problemas económicos se deben a fallos de funcionamiento de los mercados, no a una escasez de recursos o un exceso o falta de demanda global. Hay consenso general en que en los países que tienen estos problemas, la aplicación de reformas estructurales, es decir, de medidas de política que modifiquen el régimen institucional y reglamentario que rige el funcionamiento de los mercados, se traduce en la asignación y uso más eficientes de los recursos y en mayores incentivos para la innovación y, por ende, no solo en un aumento de la productividad y los ingresos per cápita, sino también en una aceleración del crecimiento a largo plazo. Las reformas estructurales también pueden fomentar el crecimiento a corto plazo al incrementar el rendimiento de la inversión y dejar margen para que las políticas macroeconómicas den cabida a un aumento de los niveles de utilización de la capacidad sin originar presiones inflacionarias en la economía. No obstante, muchas reformas estructurales lamentablemente imponen costos a corto plazo en unos pocos individuos o grupos sociales, y a menudo quienes consideran que podrían verse perjudicados logran, por medio de su oposición, que las reformas no se apliquen.

Para la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, un equipo de funcionarios del FMI examinó las reformas estructurales de los países industriales para extraer enseñanzas de la experiencia acumulada en los últimos 30 años, en particular con respecto a los obstáculos a la reforma y a lo que puede hacerse para superarlos. Del análisis se desprenden varias conclusiones que podrían contribuir en gran medida al éxito de las reformas:

1. El período de recuperación después de una desaceleración de la actividad económica es un buen momento para emprender reformas. Con frecuencia, una situación

económica difícil realza la necesidad de reformas, lo cual resta poder a los grupos de intereses tradicionalmente fuertes.

2. Conviene comenzar por reformas que reporten beneficios claros y rápidos. Las reformas de los mercados financieros y el comercio exterior, por ejemplo, dan fruto a corto plazo. Si resultan, no solo tienen un efecto demostrativo sino que también pueden intensificar la presión competitiva, facilitando la aplicación de otras reformas.
3. Cuando la situación fiscal es sólida, los países pueden compensar a las personas más afectadas por las reformas, de lo que se desprende que los países deberían tratar de mejorar su situación fiscal para contar con la flexibilidad de respaldar reformas de este modo.
4. Convendría conseguir respaldo externo. La firma de un acuerdo internacional o el ingreso a un club internacional puede imponer la disciplina externa necesaria para acelerar la reforma. Por ejemplo, el ingreso en la Organización Mundial del Comercio fomenta la liberación del comercio. Otro ejemplo es el ingreso en el FMI.

A través de las actividades de supervisión, la asistencia financiera y la asistencia técnica, el Directorio Ejecutivo siguió impulsando, a lo largo del último ejercicio, la aplicación de reformas estructurales en muchos países y destacó el éxito de reformas anteriores.

En el marco de la supervisión de las políticas de los países industriales —a través de las deliberaciones sobre las perspectivas de la economía mundial y la supervisión a nivel nacional— el Directorio observó que la aplicación de reformas estructurales que estimulen el crecimiento es particularmente importante para la zona del euro y Japón, que han registrado un crecimiento poco vigoroso en los últimos años debido a la falta de margen de maniobra para adoptar políticas macroeconómicas más expansivas, habida cuenta del nivel ya bajo de las tasas de interés y de los desequilibrios fiscales efectivos y proyectados. Por lo tanto, los

directores opinaron que las reformas estructurales en la zona del euro y Japón son un componente esencial de las políticas necesarias para reequilibrar el crecimiento mundial y reducir los desequilibrios de pagos. El Directorio también hizo hincapié en la importancia de llevar a cabo las reformas del mercado de trabajo en muchos países europeos para resolver los problemas de desempleo crónico.

Con respecto a muchos países de mercados emergentes, el Directorio hizo hincapié en la importancia de aplicar reformas fiscales y del sector financiero para fortalecer el crecimiento económico. Los tres Estados bálticos —Estonia, Letonia y Lituania— son ejemplos de países en los que la reforma ha dado fruto y el FMI pudo contribuir de forma decisiva a orientar a las autoridades ante alternativas difíciles. En estos tres países, en los últimos años, se han registrado tasas anuales de crecimiento del 6% al 9% , con un bajo nivel de inflación, a pesar de un entorno mundial difícil, lo que constituye una recuperación extraordinaria desde la recesión provocada por la crisis financiera de Rusia en 1998. Contribuyó a esta recuperación la aplicación de políticas macroeconómicas sólidas y reformas estructurales a menudo difíciles durante el proceso de preparación para la adhesión a la Unión Europea en mayo de 2004.

En lo que respecta a muchos países de bajo ingreso, el Directorio Ejecutivo subrayó, en particular, la necesidad de que las reformas mejoren la gestión de gobierno y otras condiciones para la inversión, debido a la importancia del crecimiento y la reducción de la pobreza para atraer inversión privada, incluida la inversión extranjera, y fomentar el ahorro interno.

En muchas consultas del Artículo IV con los países y en las actividades de supervisión multilateral y regional se analizaron los programas específicos de reforma del sector financiero, los sistemas comerciales y tributarios y los mercados de productos y de trabajo. En este informe se presentan ejemplos de países que se han beneficiado de la asistencia en el ámbito de las políticas estructurales, así como del asesoramiento macroeconómico del FMI.

Fortalecimiento del sistema financiero internacional



La creciente integración de la economía mundial en las últimas décadas ha reportado beneficios sustanciales a los países miembros del FMI. No obstante, como demuestran las crisis financieras de los años ochenta y noventa, esta interdependencia económica también ha creado retos nuevos. El FMI los ha enfrentado, en parte, fortaleciendo el marco y reforzando el contenido de la supervisión, que es el principal mecanismo de la institución para ayudar a los países a evitar crisis. Esta función permite al FMI identificar, en colaboración con los países miembros, vulnerabilidades económicas y financieras que pueden provocar crisis, y formular medidas de política que salvaguarden la estabilidad. Además, dado que en la economía global actual las crisis nacionales pueden propagarse a otros países, la supervisión es uno de los medios de que se vale el FMI para cumplir con su cometido de promover la estabilidad económica y financiera a escala internacional.

En el ejercicio 2004, el FMI centró más su atención en los desequilibrios mundiales, las vulnerabilidades y las rigideces estructurales que entorpecen el crecimiento económico y restan capacidad de recuperación a la economía mundial, así como en instrumentos como las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda y el análisis de la fragilidad de los balances. Asimismo, siguió reforzando la supervisión del sector financiero por medio de mecanismos como el Programa de evaluación del sector financiero (PESF), los indicadores de solidez financiera (ISF), las evaluaciones de los centros financieros extraterritoriales y la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (esta última actividad dentro del sistema que se conoce también por las siglas ALD/LFT). También ha puesto en marcha una serie de medidas suplementarias para mejorar el marco de supervisión, entre otras, varias que se basan en las recomendaciones de la Oficina de Evaluación Independiente (OEI)

(véase la sección 3). Por último, la institución está examinando las modalidades de su relación con los países miembros a fin de elevar al máximo el efecto de la supervisión. El Directorio Ejecutivo seguirá considerando estos y otros temas en el contexto del próximo examen bienal de la supervisión previsto para mediados de 2004.

Dada la importancia de contar con datos puntuales, exactos y completos a efectos de la supervisión, durante el ejercicio el Directorio Ejecutivo realizó varios exámenes de la calidad y puntualidad de los datos que los países miembros presentan a la institución. En consonancia con las cambiantes necesidades del FMI en lo que respecta a la supervisión, el Directorio amplió el número de categorías de datos que deben proporcionar los países miembros y adoptó medidas para fortalecer el marco jurídico de la declaración de datos.

Pese a los grandes esfuerzos que despliegan las autoridades nacionales y la comunidad internacional para evitar crisis, es probable que estas sigan produciéndose, y el FMI seguirá desempeñando una función central para resolverlas. Durante el ejercicio, el Directorio siguió analizando mecanismos que podrían facilitar la rápida y ordenada resolución de crisis. Entre los mecanismos considerados se contaron las cláusulas de acción colectiva, las disposiciones de agregación y un código de conducta voluntario.

Fortalecimiento del marco y el contenido de la supervisión

En las deliberaciones del Directorio celebradas en agosto de 2003, los directores examinaron los retos que enfrenta el FMI en su labor de supervisión, evaluaron las iniciativas que la institución había puesto en marcha para abordarlos e intercambiaron

Pakistán



En 2001, Pakistán puso en marcha un programa trienal de ajuste respaldado por un acuerdo en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP). El acuerdo vence en diciembre de 2004.

En el ejercicio 2004, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó el quinto, sexto y séptimo examen de los resultados económicos de Pakistán en el marco del programa respaldado por el SCLP. Además, el FMI envió una misión a Pakistán para proveer asistencia técnica en el ámbito de la gestión del gasto público.

Pakistán ha realizado progresos considerables en poco tiempo. La carga de la deuda pública se ha reducido considerablemente y el país es mucho menos vulnerable a las perturbaciones externas. El crecimiento se ha acelerado en los últimos años y se prevé que ascienda al 6% en 2004. La recuperación fue impulsada por la firme aplicación de políticas financieras y reformas estructurales adecuadas. En el ámbito macroeconómico, los elementos cruciales han sido un ajuste fiscal considerable y una política monetaria orientada a lograr y mantener bajas tasas de inflación. Entretanto, se han realizado algunos avances en el establecimiento de un entorno empresarial más favorable para fomentar el desarrollo del sector privado, para lo cual se realizaron reformas en el régimen impositivo y aduanero, la supervisión bancaria y las principales empresas públicas.

A pesar de estos progresos, una parte importante de la población de Pakistán aún vive por debajo o cerca del umbral de pobreza. El DELP completo de Pakistán, concluido en diciembre de 2003, destaca la necesidad de redoblar esfuerzos para garantizar que el crecimiento económico beneficie a todos, haciendo hincapié en una mayor inclusión social, un mayor acceso de los pobres a los recursos físicos y financieros, y el establecimiento de redes de protección social para los más pobres y más vulnerables.

Actividades de Pakistán y el FMI en el ejercicio 2004

Junio de 2003	Concluye el quinto examen del acuerdo de Pakistán en el marco del SCLP.
Octubre de 2003	Concluye el sexto y séptimo examen del acuerdo de Pakistán en el marco del SCLP.
Noviembre 2003	Pakistán inicia su participación en el SGDD.
Diciembre de 2003	Publicación del DELP completo; publicación de la evaluación del módulo estadístico del IOCN de los conjuntos de datos macroeconómicos de Pakistán.
Marzo de 2004	El Directorio Ejecutivo del FMI avala el DELP.

opiniones preliminares sobre la forma de reforzar dichas iniciativas como parte de los preparativos del examen bienal de supervisión en 2004.

Los directores subrayaron que en todos los países miembros es necesario reevaluar periódicamente las condiciones y las políticas en vigor y señalaron que, en el caso de aquellos que adoptan programas respaldados por el FMI, es esencial distanciarse a intervalos regulares del marco del programa para reconsiderar la estrategia económica en la que se sustenta. En el caso de otros países miembros —sobre todo países cuyas políticas tienen repercusiones sistémicas o regionales, o que se han vuelto más vulnerables, enfrentan cambios significativos en las condiciones internas o externas, o presentan deficiencias crónicas que les impiden realizar su potencial de crecimiento— es importante ampliar periódicamente las actividades habituales de supervisión teniendo presente la orientación general del análisis de la institución y de sus recomendaciones de política. Al subrayar que el FMI debe aprovechar plenamente sus conocimientos de las experiencias acumuladas por una amplia gama de países, los directores recomendaron incrementar el número de análisis multinacionales.

Los directores recalcaron que, si bien las consultas periódicas con los países en el marco del Artículo IV son la piedra angular de la supervisión del FMI, una supervisión eficaz exige operar con mayor frecuencia. Asimismo, hicieron hincapié en la necesidad de que las autoridades nacionales reexaminen la idoneidad de sus marcos de política a la luz de los cambios en las condiciones y, en el caso de países con programas respaldados por el FMI, sostengan conversaciones sobre aspectos generales pertinentes para la supervisión y que trascienden de los detalles específicos de la revisión de los programas.

Con base en estas consideraciones generales, los directores estimaron que, en la mayoría de los casos, el marco actual de supervisión, de ponerse en marcha en forma coherente y mejorarse como consecuencia de iniciativas recientes, tiene capacidad para proporcionar evaluaciones regulares y actualizadas de las condiciones y políticas vigentes en los países miembros. Señalaron que se habían adoptado varias medidas para facilitar las reevaluaciones de las estrategias económicas de los países miembros durante las consultas del Artículo IV.

■ Se han adoptado nuevos mecanismos para garantizar que se preste la debida atención a las fragilidades financieras y del balance, manifiestas e incipientes. Estos mecanismos incluyen el marco reforzado de las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda, el PESF y las evaluaciones conexas de la estabilidad del sistema financiero y los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN), en los que se pondera en qué medida los países se atienen a ciertas pautas reconocidas a escala internacional.

- El proceso interno de evaluación del FMI se ha modificado para realzar la importancia de los exámenes independientes de la estrategia que recomiende el departamento regional pertinente. Las modificaciones abarcan consultas iniciales entre los departamentos regionales y funcionales, la incorporación más sistemática de lecciones recogidas de la experiencia de varios países y un mayor énfasis en cuestiones estratégicas.
- Se han adoptado medidas para aclarar el contenido de fondo de las consultas del Artículo IV en el contexto de un programa. Se han modificado las reglas sobre las fechas de dichas consultas para que puedan celebrarse cuando sea útil reevaluar la estrategia económica. Algunos departamentos regionales han experimentado con otras modalidades de consulta del Artículo IV en países con programas respaldados por el FMI. Sobre la base de resultados preliminares, los directores alentaron a los departamentos regionales a seguir efectuando experimentos de ese tipo, pero subrayaron la necesidad de adoptar un enfoque flexible que se ajuste a las circunstancias de los países miembros y a las limitaciones de recursos de los departamentos.

Los directores observaron que varios procedimientos de supervisión multilateral de alta frecuencia —por ejemplo, las sesiones sobre la evolución de la economía y los mercados mundiales, que se centran en las tendencias en los países miembros y mercados emergentes más grandes; las reuniones informales sobre aspectos nacionales, y las sesiones informales sobre países específicos que el Directorio convoca en forma ad hoc— podrían integrarse en las consultas del Artículo IV que se celebren con los países. Asimismo, los directores se refirieron a las evaluaciones periódicas de la vulnerabilidad creadas en mayo de 2001 que ofrecen un mecanismo para estudiar en forma independiente los riesgos clave en cada país.

Los directores consideraron que la franqueza y la transparencia son dimensiones esenciales de la supervisión y tomaron nota de las medidas adoptadas para mejorar la calidad de la información proporcionada al Directorio Ejecutivo y para hacer que los países aprueben la publicación de los informes del personal técnico. Asimismo, señalaron que el personal técnico debe mejorar la comunicación con las autoridades nacionales y lograr una mayor participación de la sociedad civil en los países.

Poner en marcha el marco de supervisión sistemáticamente en todos los países miembros ha sido una tarea difícil para el FMI, en gran parte porque dicho marco ha evolucionado sustancialmente en los últimos años. Los directores consideraron que los retos se concentran en los siguientes ámbitos: la disponibilidad de datos, el realismo de los marcos hipotéticos de referencia, el análisis de marcos hipotéticos alternativos, la integración de la supervisión bilateral y multilateral, la atención prestada a los efectos de contagio sistémicos y

regionales provocados por políticas internas, la pronta integración de las evaluaciones de vulnerabilidad, las repercusiones de la evolución de los mercados internacionales de capital, la evaluación de mecanismos que amortiguan las perturbaciones, el seguimiento de las recomendaciones formuladas en el marco del PESF y los IOCN, y la contratación de expertos externos.

El mantenimiento de un grado razonable de estabilidad en la supervisión ayudaría al FMI a hacer frente a estos problemas de implementación y contribuiría a fortalecer su función supervisora. Al mismo tiempo, los directores subrayaron que el proceso de la supervisión debe seguir evolucionando para reflejar las enseñanzas de la experiencia acumulada y los cambios en el entorno internacional, y consideraron que había margen para adoptar nuevas medidas que fortalezcan la supervisión.

Los miembros del Directorio respaldaron una propuesta para reevaluar la supervisión en los países de bajo ingreso a la luz de los mecanismos que ofrecen los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza y los acuerdos respaldados en virtud del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) (véase la sección 4 de este informe). En general, consideraron que tendría mérito reexaminar cómo la supervisión que ejerce la institución podría contribuir en mayor medida a crear condiciones propicias para alcanzar un crecimiento alto y sostenido en esos países.

Fortalecimiento de las herramientas analíticas

El FMI está perfeccionando sus herramientas analíticas para detectar vulnerabilidades en una etapa inicial, en el sector financiero inclusive, prestando mayor atención a las deficiencias de los balances en el contexto de flujos internacionales de capital cuantiosos y volátiles, y examinando cuestiones contables relacionadas con la inversión pública.

Evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda

En junio de 2002, como parte de los esfuerzos del FMI para evitar y resolver crisis, el Directorio Ejecutivo dio su visto bueno a un nuevo marco para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública y externa de los países. Dichas evaluaciones sustentan el asesoramiento en materia de políticas que la institución brinda en el contexto de la supervisión y los programas que respalda. El nuevo marco tiene por objeto ofrecer un mayor grado de coherencia y rigor en el análisis de la sostenibilidad, particularmente por medio de explicaciones minuciosas de la base utilizada para elaborar las proyecciones, y sometiendo dichas proyecciones sistemáticamente a pruebas de sensibilidad. En la fecha en que el Directorio discutió este asunto, se reconoció que este enfoque no estaba totalmente definido.

En julio de 2003, los directores examinaron la aplicación del marco y consideraron posibles mejoras metodológicas.

Señalaron la necesidad de preparar evaluaciones realistas y creíbles de la sostenibilidad de la deuda para poder efectuar una supervisión eficaz y tomar decisiones informadas sobre el uso de los recursos del FMI. La sostenibilidad de la deuda depende de una combinación de factores que abarcan la evolución macroeconómica, las restricciones políticas y sociales del ajuste, y la disponibilidad y el costo de financiamiento privado y oficial. Por lo tanto, la dinámica de la deuda debe sopesarse teniendo en cuenta una serie de indicadores como el nivel, la composición y las características del endeudamiento; la posibilidad de mantener infinitamente el superávit primario necesario para estabilizar la dinámica de la deuda, y el posible riesgo de renovación de deudas que conllevan las necesidades de financiamiento. Asimismo, los directores subrayaron la importancia de comprender cabalmente el punto de vista de los mercados y de adoptar estrategias acertadas de gestión de la deuda.

En el último año, el número de evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda basadas en el marco estándar fue aumentando progresivamente, llegando a ser habituales en el contexto de las solicitudes de recursos de la Cuenta de Recursos Generales y las consultas del Artículo IV con países cuyo acceso a los mercados es significativo. En general los directores convinieron en que las evaluaciones habían contribuido a que las proyecciones de la dinámica de la deuda fuesen más realistas.

Recuadro 2.1 ¿Qué es el enfoque del balance?

Al procurar evaluar la salud financiera de los países los analistas han examinado principalmente las *variables de flujo*, como el PIB anual, la balanza en cuenta corriente y los saldos fiscales. Después de las crisis de la cuenta de capital de los años noventa, los observadores se dieron cuenta de que podrían haberse detectado señales de problemas inminentes si se hubiesen examinado más detenidamente los balances de los países y, concretamente, prestado mayor atención a los descalces entre el saldo de los activos de los países y su saldo de pasivos, es decir, a los *desequilibrios de saldos*. Por ejemplo, ¿era mayor la deuda a corto plazo denominada en moneda extranjera que las reservas de divisas?

El enfoque del balance para la prevención y solución de crisis comienza con un examen del balance externo consolidado de un país, es decir, de las deudas externas que el gobierno de un país, sus bancos, sus empresas y sus hogares tienen en relación con los activos externos (principalmente las reservas internacionales líquidas). Asimismo, debe prestarse detenida atención a los balances de sectores individuales porque las asimetrías a nivel sectorial podrían no figurar en el estado consolidado. Estos balances sectoriales suelen estar vinculados entre sí de tal modo que si un sector tiene dificultades para atender el servicio de su deuda, se deteriorarán los activos de un segundo sector, el cual, a su vez, puede tener dificultades para rembolsar a sus acreedores.

Si bien expresaron satisfacción por el prometedor comienzo del marco de análisis de sostenibilidad de la deuda, los directores coincidieron en que había margen para efectuar mejoras. Concretamente, las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda aún no se integran como corresponde en el resto del análisis que realiza el personal técnico y las conversaciones sobre políticas que mantiene con las autoridades nacionales. La experiencia acumulada hasta la fecha indica que las proyecciones de referencia se caracterizan por un sesgo excesivamente optimista.

Contra este telón de fondo, los directores consideraron positivas las modificaciones y mejoras para facilitar la interpretación de los análisis de sostenibilidad de la deuda y su integración en los informes del personal técnico. En particular, respaldaron el uso de distintos marcos hipotéticos basados en las circunstancias específicas de los países —incluido uno en el cual las políticas no se modifican— para destacar las vulnerabilidades principales de las proyecciones de referencia con respecto a las cuales podrían contemplarse medidas correctivas.

Los directores observaron que los pasivos contingentes, sobre todo los que guardan relación con el posible costo de la reestructuración del sector financiero, suelen provocar aumentos del endeudamiento público pero reconocieron las dificultades inherentes que se presentan al intentar cuantificar dichos pasivos. Recalaron la necesidad de adoptar un enfoque flexible “caso por caso” y alentaron a las autoridades nacionales a proporcionar información pertinente que ayude a afinar las estimaciones de los pasivos contingentes en el contexto de las misiones del PESF y las consultas del Artículo IV.

Los directores convinieron en que las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda deben volverse parte integral de los análisis en los que se sustentan los informes del personal técnico e indicaron que posiblemente tendrían que efectuarse nuevas mejoras. Destacaron la importancia de seguir desplegando esfuerzos para garantizar que los mercados y las autoridades nacionales comprendan los aspectos técnicos del marco, y que estas últimas participen en las discusiones sobre la evaluación de la sostenibilidad de la deuda.

(Véase el análisis del Directorio sobre la sostenibilidad de la deuda de los países de bajo ingreso en la sección 4.)

El enfoque del balance

Las crisis financieras de mediados y fines de los años noventa apuntan a la necesidad de complementar en forma sistemática el análisis tradicional del FMI basado en los flujos con un examen de las variables de saldos que figuran en los balances de los países (véase el recuadro 2.1). Los descalces de los balances —de monedas, vencimientos y *stock* de capital— pueden facilitar la medición de los riesgos

cambiarlos, de tasas de interés y de renovación a los que están expuestos los países. El FMI está empleando el enfoque del balance para examinar la forma en que la composición de la deuda pública y los descargos más generales en los balances pueden sumarse a las causas de las crisis financieras, y cómo esos factores deben tenerse en cuenta al evaluar si son o no suficientes las reservas.

Durante el ejercicio, el FMI procuró mejorar su análisis de los balances del sector público y del sector privado. Las autoridades de los países adelantados ya utilizan el enfoque del balance (por ejemplo, en el examen de la estabilidad financiera que realiza el Banco de Inglaterra) y analizan con el FMI los riesgos que se identifican durante las consultas del Artículo IV. El FMI aplicó ese enfoque en las consultas del Artículo IV con Tailandia (2002) y Perú (2004) y ha iniciado una labor similar con otros países miembros. Se ha efectuado un análisis bastante detallado de los balances del sector empresarial de varias economías de mercados emergentes, y en un capítulo de la edición de *Perspectivas de la economía mundial* de abril de 2004 se evaluaron los riesgos planteados por los auges del crédito.

El enfoque del balance fue considerado por el Directorio Ejecutivo durante seminarios informales que tuvieron lugar en julio de 2003 y marzo de 2004. Si bien estimaron que es un enfoque analítico valioso para estudiar las vulnerabilidades, exige muchos datos y el costo en recursos es muy alto. La mayor parte de los directores opinó que complementa el análisis tradicional basado en los flujos. En general respaldaron una integración prudente y por etapas del enfoque del balance en las operaciones de la institución, pero no la adopción del análisis del balance en toda su extensión como requisito estándar de la supervisión. En consecuencia, por el momento, y dadas las restricciones de recursos, la labor del FMI sobre el análisis del balance se centrará en países de mercados emergentes aplicando un enfoque que tenga en cuenta los riesgos.

Inversión pública y política fiscal

El FMI ha seguido estudiando formas de ayudar a los países miembros a reducir vulnerabilidades y también, dentro del ámbito de su mandato, a fomentar el crecimiento. Estas dos tareas están estrechamente relacionadas, no sólo porque las vulnerabilidades amenazan con provocar inestabilidad, poniendo en peligro el crecimiento, sino también porque un crecimiento insuficiente puede comprometer la sostenibilidad de la deuda externa y la deuda pública.

En un seminario informal en abril de 2004, los directores examinaron cuestiones contables y de política fiscal relacionadas con la inversión pública, a fin de encontrar formas de proteger la inversión en infraestructura cuando se requiere un ajuste fiscal. Subrayaron la importancia de garantizar

que la concesión de crédito sea compatible con la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de la deuda, y la necesidad de efectuar un riguroso análisis de los costos y beneficios de los proyectos. Asimismo, recalcaron que la inversión en infraestructura debe mantenerse, en la medida de lo posible, sujeta a estas restricciones. Aunque el análisis debe seguir centrándose principalmente en el saldo fiscal global y en la deuda pública bruta, debe prestarse atención a los saldos corrientes y ajustados en función del ciclo. Además, deben excluirse de los indicadores y las metas fiscales las operaciones de las empresas públicas administradas con criterio comercial. Las pautas preliminares propuestas por el personal técnico para identificar a esas empresas públicas fueron ampliamente avaladas y seguirán estudiándose.

Los directores estimaron que las asociaciones entre los sectores público y privado podrían atraer capital privado para la inversión en infraestructura y que darían más eficiencia a la acumulación de activos y la prestación de servicios. Al mismo tiempo, señalaron que debe examinarse detenidamente la función de estas asociaciones, y sus riesgos fiscales deben reflejarse en forma transparente en las cuentas públicas.

El FMI está examinando el marco de contabilidad de la inversión pública y ha propuesto enfoques que salvaguardan el financiamiento de obras de infraestructura, permiten la exclusión de los indicadores y metas fiscales de las empresas públicas que operan con criterios comerciales y aclaran el tratamiento contable de las asociaciones entre los sectores público y privado. Se han comenzado estudios piloto de casos (en Brasil, Chile, Colombia y Perú) para afinar esos enfoques. Se espera que el Directorio Ejecutivo analice los resultados de los estudios piloto a principios del próximo año.

Cuestiones sistémicas

El FMI sigue empeñado en encontrar maneras de actuar en forma más incisiva en sus ámbitos básicos de competencia. En noviembre de 2003, el Directorio Ejecutivo celebró una reunión en la que examinó los *regímenes cambiarios*, y planteó que era necesario matizar el enfoque “bipolar” de los tipos de cambio —según el cual deben ser inflexiblemente fijos o de libre flotación— en reconocimiento de que aumentan los beneficios de la flexibilidad cambiaria a medida que se intensifica el desarrollo económico e institucional. Los directores hicieron hincapié en que la política macroeconómica y estructural debe ser compatible con el régimen cambiario escogido.

En marzo de 2004, el Directorio analizó las repercusiones para la supervisión del informe de la Oficina de Evaluación Independiente sobre el *ajuste fiscal* en los programas que

respalda el FMI. El plan de acción que examinó el Directorio tiene por objeto garantizar que, en países donde es prioritaria la reforma fiscal estructural e institucional, este ámbito sea objeto de una atención apropiada en la supervisión.

Asimismo, el FMI, junto con el Banco Mundial, está ayudando a respaldar una mayor *cooperación internacional en materia de comercio exterior*, intensificando su supervisión de la política de comercio, sobre todo en países donde dicha política reviste importancia fundamental para el sistema de comercio mundial, y prestando especial atención a la ampliación del acceso a los mercados (véanse las secciones 3 y 4, en las que se analizan otros acontecimientos relacionados con el comercio exterior).

Estabilidad del sector financiero

Se ha procurado intensificar aún más la supervisión del sector financiero debido a la función que desempeña en la creación y transmisión de vulnerabilidades. Actualmente la supervisión de este sector se considera un componente básico de las consultas que se realizan con los países en el marco del Artículo IV. Asimismo, el FMI está perfeccionando mecanismos como el Programa de evaluación del sector financiero y los indicadores de solidez financiera. Consciente de los riesgos que los centros financieros extraterritoriales podrían plantear para el sistema financiero internacional, y de la importancia de luchar en forma decidida contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, en el ejercicio 2004 el Directorio avaló la propuesta de realizar evaluaciones de esos centros y de los regímenes que permiten esas actividades ilícitas, como parte fundamental de la labor del FMI.

Programa de evaluación del sector financiero

Este programa, creado en colaboración con el Banco Mundial, sigue siendo el principal mecanismo para identificar vulnerabilidades en la supervisión y regulación del sector financiero a nivel nacional y formular programas que fortalezcan dicho sector. Los equipos encargados del PESF (personal técnico del FMI y el Banco Mundial, expertos de bancos centrales, entidades nacionales de supervisión y organismos normativos internacionales) realizan verificaciones de gran alcance de los sistemas financieros, que incluyen toda la gama de instituciones financieras; mercados financieros; sistemas de pago, y marcos reglamentarios, jurídicos y de supervisión. Dichos equipos emplean una serie de herramientas analíticas (entre ellas las pruebas de esfuerzo y los indicadores de solidez financiera) para examinar el sector financiero, evaluar cómo se controla el riesgo, sopesar posibles necesidades de asistencia técnica y ayudar a los países a establecer un orden de prelación en sus respuestas de política.

Además de proporcionar antecedentes importantes para fines de la supervisión, el PESF es un mecanismo para fortalecer las instituciones del sector financiero. El FMI está colaborando con el Banco Mundial para ampliar la cobertura de aspectos que guardan relación con el desarrollo en el marco del PESF y ha intensificado sus actividades de investigación y asesoramiento en materia de políticas en ámbitos como el desarrollo de los mercados de valores y de derivados financieros. Asimismo, se está procurando estrechar los vínculos entre el PESF y otras actividades que el Banco Mundial y el FMI realizan en el sector financiero, especialmente en el seguimiento de la asistencia técnica. El nuevo Acuerdo de Capital de Basilea, Basilea II, será un tema central en el PESF y en la asistencia técnica.

Aproximadamente la mitad de los países miembros del FMI han sido objeto de un PESF. Por esa razón, de conformidad con las recomendaciones del examen que el Directorio realizó en marzo de 2003, y a fin de liberar recursos para efectuar actividades de seguimiento y actualización en el marco del PESF, se ha reducido en un cuarto el número de evaluaciones, a 18 por año, y se ha adoptado un enfoque más selectivo con respecto a la preparación de los informes sobre la observancia de los códigos y normas.

En el ejercicio 2005, la Oficina de Evaluación Independiente realizará una evaluación del PESF y las evaluaciones conexas de la estabilidad del sistema financiero.

Indicadores de solidez financiera

La labor permanente del FMI para elaborar indicadores de solidez financiera (ISF) apoya las actividades encaminadas a fortalecer los cimientos analíticos de las evaluaciones de la estabilidad del sistema financiero. Los ISF se emplean para evaluar la solidez de las instituciones financieras e identificar vulnerabilidades en el sector de las empresas y los hogares que podrían plantear riesgos para la estabilidad del sistema financiero (véase el cuadro 2.1).

En junio de 2003, el Directorio Ejecutivo avaló la intensificación de los esfuerzos para promover la compilación y divulgación de ISF y realzar su función en el análisis de la estabilidad financiera. Los directores consideraron que los ISF son mecanismos clave que acrecientan la eficacia global de la supervisión, incrementan la transparencia y la estabilidad del sistema financiero y fortalecen la disciplina de mercado. Elogiaron los resultados alcanzados en tres ámbitos desde que el Directorio autorizó los conjuntos de indicadores “básicos” y “recomendados” en junio de 2001: la publicación, en inglés, del borrador de la Guía de compilación de los ISF; el progreso sustancial en la tarea de fomentar el uso de los ISF en el análisis macroprudencial, y los esfuerzos para seguir desarrollando el papel de los ISF en la función de supervisión.

Los directores señalaron que si bien los ISF varían de un país a otro, debido a diferencias en las normas de contabilidad y de supervisión bancaria, y en función del grado de desarrollo del sector financiero, estimaron que la convergencia hacia normas contables de aceptación internacional debería facilitar la comparación de datos.

Recomendaron utilizar los ISF y las pruebas de esfuerzo en la supervisión macroprudencial. Indicaron que esas pruebas pueden ser especialmente valiosas para evaluar el riesgo de mercado, pero advirtieron que no deben sustituir a los ISF sino complementarlos.

Los directores consideraron que el marco analítico de evaluación de la estabilidad financiera que propuso el personal técnico es un mecanismo útil para integrar la supervisión macroprudencial, el análisis de los vínculos macrofinancieros y la supervisión de las condiciones macroeconómicas. Señalaron que los vínculos macrofinancieros pueden variar de un país a otro, y convinieron en que se profundizara el análisis para arrojar luz sobre dichos vínculos, estudiando sobre todo el papel del funcionamiento de los mercados financieros y los vínculos transfronterizos, e identificar los datos necesarios para evaluarlos.

Aunque reconocieron las restricciones de recursos que enfrentan los países, los directores los alentaron a compilar, en forma continua, por lo menos un conjunto básico de ISF. Respaldaron las propuestas de evaluar la capacidad de los países para compilar ISF y de ayudarlos a desarrollar dicha capacidad. En general, respaldaron la preparación de una nota de orientación sobre el seguimiento del sector financiero, incluido el uso de los ISF, y el continuo desarrollo de una base de datos operativa sobre los ISF.

A fin de respaldar los esfuerzos de compilación de los países, los directores apoyaron la propuesta de que el FMI, con asistencia de otros organismos internacionales, lleve a cabo un ejercicio práctico para supervisores y estadísticos sobre compilación coordinada, una vez que se finalice la guía en el segundo semestre de 2004. Se prevé que participarán unos 60 países.

Los directores esperan poder evaluar los avances del programa de trabajo sobre los ISF en unos dos años.

Cuadro 2.1 Indicadores de solidez financiera básicos y recomendados

Básicos	
Instituciones de depósito	
Nivel adecuado de recursos propios	Razón capital reglamentario/activos ponderados en función del riesgo Razón capital reglamentario tramo I/activos ponderados en función del riesgo Razón préstamos en mora deducidas las reservas para pérdidas/capital
Calidad de los activos	Préstamos en mora como proporción del total de préstamos brutos Distribución sectorial de los préstamos
Ganancias y rentabilidad	Rendimiento de los activos Rendimiento del capital propio Razón margen de interés/ingreso bruto Razón gastos excluidos intereses/ingreso bruto
Liquidez	Activos líquidos como proporción del total de activos (coeficiente de activos líquidos) Razón activos líquidos/pasivos a corto plazo
Sensibilidad al riesgo de mercado	Razón posición abierta neta en moneda extranjera/capital
Recomendados	
Instituciones de depósito	
	Razón capital/activos Distribución geográfica de los préstamos Razón posición acreedora bruta en derivados financieros/capital Razón posición deudora bruta en derivados financieros/capital Ingreso de operaciones como proporción del ingreso total Gastos de personal como proporción de los gastos excluidos intereses Diferencial entre las tasas activa y pasiva de referencia Diferencial entre la tasa interbancaria máxima y mínima Razón depósitos de clientes/préstamos totales (no interbancarios) Préstamos en moneda extranjera como proporción del total de préstamos Pasivos en moneda extranjera como proporción del total de pasivos Razón posición abierta neta en participaciones de capital/capital Razón exposición crediticia amplia/capital
Liquidez de mercado	Diferencial promedio entre el precio de compra y el precio de venta en el mercado de valores ¹ Promedio del volumen de negocios diario del mercado de valores ¹
Instituciones financieras no bancarias	Activos como proporción del total de activos del sistema financiero Razón activos/PIB
Sector empresarial	Razón deuda total/capital propio Rendimiento del capital propio Razón ganancias/gasto por intereses y principal Razón riesgo cambiario neto/capital propio Número de solicitudes de protección contra acreedores
Hogares	Razón deuda de hogares/PIB Razón servicio de la deuda y pagos de principal de los hogares/ingreso
 Mercados inmobiliarios	Precios de los bienes raíces Préstamos inmobiliarios residenciales como proporción del total de préstamos Préstamos inmobiliarios comerciales como proporción del total de préstamos

¹O en otros mercados de más pertinencia para la liquidez bancaria, como el mercado de cambios.

Evaluaciones de los centros financieros extraterritoriales

En noviembre de 2003, el Directorio examinó el programa de evaluación de los centros financieros extraterritoriales. Expresó satisfacción por los significativos avances obtenidos desde que se puso en marcha en 2000. Desde entonces, de las 44 jurisdicciones con las que se puso en contacto el FMI, 41 de ellas han sido objeto de evaluaciones iniciales. Dichas evaluaciones se actualizarán en cuatro o cinco años, y se prevé que entre tanto se efectuarán evaluaciones centradas

en el riesgo, en la medida que haga falta, para responder a inquietudes específicas.

Los directores expresaron satisfacción por las mejoras de los sistemas reglamentarios y de supervisión de una serie de centros financieros extraterritoriales como consecuencia del programa, pero señalaron que en muchos de ellos es especialmente necesario ocuparse del sector no bancario.

El Directorio subrayó que el cometido del FMI y su pericia en este ámbito deben seguir orientando su participación y que, en el futuro, el programa deberá basarse en los siguientes cuatro elementos generales:

- Un seguimiento regular de las actividades de los centros financieros extraterritoriales y del cumplimiento con las normas de supervisión.

Recuadro 2.2 El programa piloto de evaluación del sistema ALD/LFT

Durante el período de 12 meses que finalizó en octubre de 2003, el FMI y el Banco Mundial, en colaboración con el Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI) y organismos regionales que persiguen objetivos similares, pusieron en marcha un programa piloto de evaluación de las actividades de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo en 41 jurisdicciones. Todas estas evaluaciones se efectuaron utilizando una metodología en común basada en las 40 recomendaciones originales del GAFI más las 8 recomendaciones especiales sobre el financiamiento del terrorismo (40 + 8). El FMI llevó a cabo 20 de estas evaluaciones, el Banco Mundial realizó 6, y 7 fueron realizadas conjuntamente por ambos organismos. El GAFI y los organismos regionales con objetivos similares estuvieron a cargo de las 8 evaluaciones restantes. Los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) de todas las evaluaciones piloto se han finalizado, o se hallan en curso y, con el consentimiento de las autoridades nacionales, se divulgarán en el sitio del FMI en Internet.

A fin de ayudar a los países a corregir deficiencias en sus regímenes ALD/LFT, el volumen de asistencia técnica que proporcionan el FMI y otros donantes ha aumentado muy significativamente. En los dos últimos años, se ejecutaron 85 proyectos de asistencia técnica en favor de 63 países específicos, y 32 proyectos regionales que beneficiaron a más de 130 países.

En respuesta a estas evaluaciones, las tareas prioritarias del FMI y del Banco Mundial han sido brindar asesoramiento en la redacción de legislación, ofrecer respaldo a unidades de inteligencia financiera y capacitar a los supervisores del sector financiero. Los mayores avances corresponden a la modernización de los marcos jurídico e institucional. La contratación y capacitación del personal de los organismos de supervisión y policiales son procesos a más largo plazo que exigen recursos suplementarios en los países en cuestión. Dado que el FMI es solo uno de muchos proveedores de asistencia técnica, la estrecha colaboración con otros donantes seguirá siendo la característica distintiva de la labor del FMI en la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

- Más transparencia en los sistemas de supervisión y las actividades de los centros financieros extraterritoriales.
- Asistencia técnica en colaboración con los donantes bilaterales y multilaterales.
- Colaboración con entidades de normalización y supervisión nacionales y extraterritoriales para fortalecer las normas y fomentar el intercambio de información.

Los directores hicieron hincapié en que la participación en las evaluaciones y el seguimiento de los centros financieros extraterritoriales debe seguir siendo voluntaria.

Un seguimiento continuo de los centros financieros extraterritoriales ayudará a garantizar que las jurisdicciones que se administran eficazmente mantengan prácticas de supervisión adecuadas y que las otras jurisdicciones avancen en el establecimiento de sistemas de supervisión. Los directores alentaron a todas las jurisdicciones a consentir a la publicación de sus informes, e indicaron la conveniencia de hacerlo, ya que de lo contrario enviarían una señal negativa al mercado. Aunque subrayaron que todos los centros financieros extraterritoriales deberán cumplir con normas internacionales mínimas de reglamentación financiera, hicieron hincapié en que el FMI no debe establecer normas de supervisión financiera. Los directores reconocieron que los mecanismos de intercambio de información son cruciales para la supervisión transfronteriza eficaz y, en este contexto, indicaron que el FMI debería ayudar a fortalecer esos mecanismos mediante una mayor colaboración con las entidades de normalización y supervisión.

Los directores estuvieron de acuerdo en que el personal técnico debe seguir proporcionando información actualizada sobre el programa de centros financieros extraterritoriales y que el Directorio debe realizar su próximo examen del programa en dos o tres años.

La lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo

En su examen de marzo de 2004 sobre el programa piloto a 12 meses de evaluaciones de las actividades de ALD/LFT realizadas conjuntamente por el Banco Mundial y el FMI (véase el recuadro 2.2), el Directorio respaldó la adopción de las 40 + 8 recomendaciones del Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI) como la nueva y más amplia pauta para esas evaluaciones. El Directorio decidió ampliar las labores de evaluación y asistencia técnica de la institución en materia de ALD/LFT para que abarque todo el alcance de las recomendaciones ampliadas.

Los directores expresaron satisfacción por la participación del GAFI y de organismos con objetivos similares en el programa piloto y subrayaron la importancia de coordinar la labor del Banco Mundial y del FMI con las actividades de esas entidades para evitar la duplicación de esfuerzos.

Esperan poder recibir un examen completo de 1) las evaluaciones, y de la medida en que se ajustan a los principios de los IOCN, en unos 18 meses, y 2) un examen exhaustivo de la eficacia global del programa del Banco Mundial y del FMI, en aproximadamente tres años.

Los directores señalaron que el programa piloto había alcanzado sus objetivos iniciales. Había generado considerable interés a escala mundial en el sistema ALD/LFT y dado lugar a un volumen sustancial de asistencia técnica en ese ámbito. Consideraron alentador que la mayoría de las jurisdicciones respondieran positivamente a las evaluaciones. Alabaron el grado de cumplimiento generalmente elevado de los países de ingreso más alto y mediano con las recomendaciones del GAFI, e indicaron que a muchos países de ingreso más bajo les resulta difícil adoptar las normas del GAFI, en parte debido a limitaciones de recursos. Aunque observaron que el grado de cumplimiento con las 8 recomendaciones especiales sobre el financiamiento del terrorismo establecidas en 2001 era, por lo general, mayor que para las 40 recomendaciones originales del GAFI, los directores celebraron que las jurisdicciones estén más conscientes de la necesidad de contar con marcos legislativos e institucionales sólidos en este ámbito, y subrayaron que la asistencia técnica es un elemento clave para incrementar el grado de cumplimiento internacional con las normas del GAFI. Concretamente, expresaron satisfacción por el significativo volumen y la mayor asistencia que el FMI brinda para la redacción de leyes, el respaldo a entidades de supervisión, el establecimiento de unidades de inteligencia financiera y la capacitación.

En vista del éxito del programa piloto y de la importancia de la labor en el sistema ALD/LFT, los directores acordaron que debería formar parte de la labor habitual del FMI y que las evaluaciones de esa actividad, independientemente de que las realice el FMI, el Banco Mundial, el GAFI o un organismo similar, deberán seguir incluyéndose en todos los informes relacionados con el PESF y los centros financieros extraterritoriales. Los directores estuvieron de acuerdo sobre la importancia de seguir colaborando con el GAFI. Se prevé que entre el GAFI y los organismos similares se realicen evaluaciones de 15 a 20 países por año.

Al considerar las opciones para avanzar en la labor del FMI en relación con el sistema ALD/LFT, la mayoría de los directores se mostraron a favor de la proposición de que el FMI rinda plena cuenta de su actuación, junto con el Banco Mundial, en las evaluaciones de las medidas de ALD/LFT y en el suministro de asistencia técnica, incluso en los sectores de los que previamente se ocupaban expertos independientes en el tema.

Divulgación de información al FMI y al público

En el ejercicio 2004 se siguió avanzando progresivamente en la divulgación de datos al FMI y en la publicación de datos por parte de la institución.

Recuadro 2.3 Revisiones del marco de divulgación de datos del FMI

De conformidad con la Sección 5 del Artículo VIII del Convenio Constitutivo del FMI, los países miembros están obligados a proporcionar ciertos datos al FMI. En 1995 se convino en que debía alentarse a los países miembros a divulgar al FMI, sobre una base voluntaria y en el contexto de la supervisión, información sobre "indicadores estadísticos básicos" además de la información exigida en virtud de la Sección 5 del Artículo VIII. En enero de 2004, el Directorio decidió, primero, ampliar las categorías de datos que los países miembros estarían obligados a proporcionar en el marco de la Sección 5 del Artículo VIII y, segundo, establecer un procedimiento para controlar el cumplimiento con esa obligación. La lista ampliada de datos que los países miembros estarán obligados a suministrar al FMI a partir del 31 de enero de 2005 corresponde a los indicadores estadísticos básicos. En marzo de 2004, el Directorio decidió llamarlos "indicadores comunes necesarios para la supervisión" y, de conformidad con la decisión de enero de 2004, su notificación al FMI es de carácter obligatorio.

El marco de divulgación de datos al FMI a efectos de la supervisión se sustenta en el Convenio Constitutivo (concretamente, la Sección 5 del Artículo VIII) y en las decisiones pertinentes del Directorio Ejecutivo, y se basa en un enfoque cooperativo. El marco actual, establecido en 1995, consta de tres componentes: 1) un conjunto común de datos, que todos los países miembros proporcionan al FMI, y datos complementarios que se declaran, en la medida que haga falta, de acuerdo con las circunstancias de cada país; 2) la evaluación del FMI sobre la calidad de los datos proporcionados y, si procede, del efecto de posibles deficiencias y la forma en que éstas podrían corregirse, y 3) un enfoque escalonado para hacer frente a los casos extraordinarios en que los países miembros se muestran renuentes a proporcionar los datos que exige la supervisión (véase el recuadro 2.3).

En tres deliberaciones que tuvieron lugar en el ejercicio, el Directorio examinó y profundizó su análisis de estos temas relacionados con la divulgación de datos: la iniciativa sobre normas de datos, el marco jurídico y el marco actual.

Iniciativas sobre normas de datos

En julio de 2003, el Directorio Ejecutivo concluyó su quinto examen de las iniciativas del FMI sobre normas de datos (véase el recuadro 2.4). Los directores analizaron la evolución de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y del Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD), propuestas para actualizarlos de modo que sigan siendo pertinentes y reflejen los cambios en las prácticas óptimas internacionales, planes para efectuar el seguimiento de los módulos de datos de los IOCN, mejoras del Marco de

Evaluación de la Calidad de los Datos (MECAD), y la integración de las iniciativas sobre normas de datos en el Programa de Evaluación de la Calidad de los Datos.

Los directores expresaron gran satisfacción por el aporte significativo de las normas de datos a la compilación, divulgación, calidad y transparencia de los datos de los países y consideraron que el avance continuo en este ámbito constituye un pilar clave de la supervisión y la prevención de crisis. (Actualmente, por ejemplo, todos los países suscriptores de las NEDD cumplen con los requisitos de la planilla de declaración de datos sobre las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera, así como sobre la posición de inversión internacional; muchos suscriptores envían más información de la requerida con respecto a esta última.) Hicieron hincapié en la importante función que el FMI ha asumido como organismo normativo y en la prestación de asistencia técnica para resolver problemas relacionados con los datos. Los directores respaldaron la estrategia global

encaminada a fomentar la transparencia de la información incrementando la participación de los países miembros en las iniciativas sobre normas de datos y procurando estar al tanto de las prácticas internacionales óptimas. Recomendaron mantener el proceso consultivo con los países miembros y otras instituciones y recalcaron la importancia del carácter voluntario de las iniciativas sobre normas de datos.

Los directores también subrayaron la función de las NEDD como catalizador para movilizar y coordinar la asistencia técnica que brindan el FMI, el Banco Mundial y otros donantes. Expresaron satisfacción por el respaldo que algunos donantes bilaterales proporcionan a actividades de asistencia técnica y alentaron a otros donantes a hacer lo mismo. En vista de la ampliación del número de participantes en las NEDD y del continuo interés de otros países en suscribirse a las mismas, los directores hicieron hincapié en la importancia de aprovechar al máximo los recursos disponibles.

Recuadro 2.4 Las iniciativas sobre normas de datos y los IOCN

Las iniciativas del FMI sobre normas de datos tienen por objeto incrementar la disponibilidad pública de estadísticas fiables, puntuales y completas, contribuyendo de ese modo a la aplicación de políticas macroeconómicas sólidas y al mejor funcionamiento de los mercados financieros.

Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD). Las NEDD, creadas en 1996, son normas voluntarias mediante las cuales los suscriptores —países que tienen o procuran tener acceso al mercado— se obligan a cumplir con niveles internacionalmente aceptados de cobertura, frecuencia y puntualidad de los datos. Los suscriptores también convienen en publicar calendarios de divulgación de datos y adoptar buenas prácticas con respecto a la integridad y calidad de los datos y el acceso del público a los mismos. Deben proporcionar información acerca de sus prácticas de divulgación en la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos (CEDD) en Internet <http://dsbb.imf.org>. Asimismo, deben mantener un sitio —la página de datos nacionales resumidos— en Internet en el que figuran sus datos y que está electrónicamente vinculado a la CEDD. Los suscriptores de las NEDD empezaron a notificar los datos obligatorios sobre la deuda externa en septiembre de 2003. Al 30 de abril de 2004 había 57 países suscritos a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos.

Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD). El SGDD es un sistema integral para 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 promueva el uso de principios metodológicos aceptados a escala internacional, la adopción de prácticas de recopilación rigurosas y formas de realzar el profesionalismo de los sistemas nacionales. Los 70 países miembros del FMI que participaban en el SGDD al 30 de abril de 2004 proporcionan metadatos que se publican en la CEDD, en los que se describen sus prácticas de compilación y divulgación de datos, así como planes detallados para efectuar mejoras.

Informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN). Los IOCN son evaluaciones del cumplimiento de cada país con una de las doce normas centrales y conexas que contribuyen 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: 1) la transparencia de las operaciones públicas y la formulación de políticas (divulgación de datos, transparencia fiscal, transparencia de las políticas monetaria y financiera); 2) normas del sector financiero (supervisión bancaria, sistemas de pago, reglamentación de títu-

los-valores, supervisión de los seguros y ALD/LFT), y 3) normas sobre la integridad de mercado para el sector empresarial (gobierno societario, sistemas contables y de auditoría, quiebra y derechos de acreedores).

La participación en la iniciativa sobre normas y códigos sigue ampliándose. Al 30 de abril de 2004, se habían completado 524 módulos del IOCN a favor de 106 países que representan el 57% de los países miembros del FMI. Además, la mayor parte de los países de importancia sistémica se han acogido voluntariamente al programa. Las tasas de participación siguen variando sustancialmente entre una región y otra. Tomando como base el número de módulos del IOCN completado, varían entre 28% en los países miembros en desarrollo de Asia y 88% en el caso de Europa central y oriental.

Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos (MECAD). El MECAD es una metodología de evaluación que se integró en la estructura de los módulos de datos del IOCN tras el cuarto examen de las iniciativas sobre divulgación de datos en 2001. La aplicación más general del MECAD en la provisión de asesoramiento para mejorar la calidad de los datos se integró en el Programa de Evaluación de la Calidad de los Datos y en forma más destacada en las consultas del Artículo IV.

Los directores recalcaron que el módulo de datos de los IOCN desempeña una función clave para incrementar la transparencia de los datos y facilitar la identificación de los aspectos prioritarios de las estadísticas que deben mejorarse. Respaldaaron la estrategia propuesta de equilibrar la preparación de “nuevos” IOCN con IOCN de seguimiento, aun en el caso de países cuyos informes se prepararon antes de la inclusión del Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos. Asimismo, se destacó la posibilidad de que los países que cuenten con capacidad suficiente efectúen sus propias evaluaciones.

Los directores acordaron que el próximo examen de las iniciativas del FMI sobre normas de datos debía tener lugar en el segundo semestre de 2005.

Marco jurídico de divulgación de datos

El FMI depende principalmente de la cooperación voluntaria para obtener de los países miembros la información que necesita para el cumplimiento de su cometido, incluso en el ámbito de la supervisión y el suministro de financiamiento a los países. En general, este enfoque ha sido satisfactorio para la institución y sus países miembros. No obstante, en los últimos años, varios casos de problemas de declaración —que comprenden atrasos, omisiones de ciertos datos y la divulgación de información inexacta— han animado los esfuerzos para mejorar el marco jurídico de la divulgación de datos al FMI. En junio y diciembre de 2003, el Directorio Ejecutivo analizó el fortalecimiento del marco jurídico en el que se sustenta la declaración de información al FMI. Las conclusiones de esas deliberaciones se incluyeron en la decisión del Directorio aprobada el 30 de enero de 2004.

Esa decisión tiene por objeto acrecentar la eficacia de la Sección 5 del Artículo VIII del Convenio Constitutivo del FMI, pilar central de este marco jurídico, la cual dispone que los países miembros deben declarar ciertos datos a la institución en la medida en que su capacidad se los permita. El FMI puede valerse de medidas correctivas y sanciones para hacer frente a los casos relativamente poco frecuentes en que surgen problemas de declaración que no se prestan a un enfoque cooperativo.

La decisión del Directorio amplía el número de categorías de datos que los países miembros deben proporcionar, de acuerdo con las cambiantes necesidades de la institución en materia de supervisión, y establece un nuevo marco de procedimientos y medidas correctivas para abordar casos en que no se proporcionan datos o los datos suministrados son inexactos. Asimismo, la decisión limita las circunstancias en que puede aplicarse la Sección 5 del Artículo VIII en el contexto del uso de los recursos del FMI de la Cuenta de Recursos Generales para evitar casos de difícil administración en los que invocar esta disposición no sería en interés de la institución.

Declaración de datos en el marco de la supervisión

En marzo de 2004, el Directorio Ejecutivo realizó su sexto examen en el período transcurrido desde 1995 sobre la declaración de datos al FMI a efectos de la supervisión. Las necesidades de datos varían de acuerdo con las circunstancias de los países miembros, y los requisitos de datos de la institución han ido evolucionando en consonancia con los cambios que se han producido en la cobertura de la supervisión y en otras actividades que realiza el FMI. Ello se vio reflejado en el examen que el Directorio Ejecutivo realizó en el ejercicio 2004 sobre el marco jurídico de divulgación de información al FMI que, como ya se explicó, amplió el número de categorías de datos que los países miembros deben suministrar a la institución de conformidad con la Sección 5 del Artículo VIII (los “indicadores comunes necesarios para la supervisión”).

Al pasar revista a la forma en que han ido evolucionando la cobertura y la frecuencia con que los países miembros suministran datos, los directores consideraron positivo que un creciente número de países miembros proporcionen a la institución información que se considere adecuada para ejercer la función de supervisión, y que la mayoría de los países miembros —incluidos prácticamente todos los países con acceso a los mercados— divulguen esta información puntualmente. Al mismo tiempo, los directores reconocieron que en casi un tercio de los países miembros —principalmente países de pequeña población o de bajo ingreso per cápita— las graves deficiencias de los datos siguen dificultando el análisis de las políticas y la supervisión. Los directores aseveraron que, en muchos casos, superar las limitaciones de la capacidad estadística, que son de larga data, exigirá tiempo, esfuerzos por parte de los países y respaldo internacional.

A continuación se presentan otros resultados importantes del examen de marzo de 2004:

- Aunque los directores coincidieron en que el marco actual de divulgación de datos al FMI debe esencialmente mantenerse, advirtieron que es necesario reforzar la implementación y recalcaron que, en los informes del Artículo IV, se deben identificar las deficiencias de los datos y las consiguientes repercusiones para la política económica y recomendar la adopción de medidas correctivas si los datos no permiten efectuar una supervisión eficaz.
- Los directores respaldaron la idea de examinar los problemas de la calidad de los datos en los informes del personal técnico sobre la base de los IOCN disponibles.
- Las nuevas iniciativas para fortalecer la supervisión exigen nuevos requisitos respecto a los datos. Los directores centraron la atención en la forma en que la labor del FMI repercute en los datos en cuatro ámbitos: el enfoque del balance, el marco de evaluación de la sostenibilidad de la

deuda, la gestión de liquidez y los indicadores de solidez financiera. Casi todos los directores convinieron en que será una prioridad inmediata mejorar la disponibilidad de los datos utilizados en el análisis del balance, y subrayaron la importancia de desglosar los activos y pasivos para poder cuantificar los descalces de monedas y de vencimiento en los balances sectoriales, y la necesidad de corregir las deficiencias en los datos sobre la deuda pública. En este contexto, el Directorio consideró un plan de acción pragmático para hacer frente a las implicaciones que tendrían sobre los recursos.

- El aumento significativo de la divulgación de datos macroeconómicos por parte del FMI ha sido un componente vital de los esfuerzos desplegados en los últimos años para fortalecer la arquitectura financiera internacional. A fin de reducir al mínimo el riesgo de crear impresiones falsas acerca de la exactitud y fiabilidad de los datos del FMI por el hecho de que se publican distintas series de datos para una variable determinada, los directores aprobaron las medidas encaminadas a fortalecer los metadatos y explicar las diferencias en los datos; la labor para fomentar el establecimiento de fuentes en común y el intercambio de datos en la institución, y la inclusión de una advertencia de carácter general en los informes que publica el personal técnico.

Los directores convinieron en que el próximo examen de la notificación de datos al FMI deberá efectuarse en unos dos años.

Solución de crisis

A pesar de los esfuerzos que se despliegan para evitar las crisis, algunos países seguirán registrando dificultades del servicio de la deuda que podrían convertirse en crisis financieras, y durante el ejercicio 2004 el FMI siguió empeñado en mejorar los mecanismos de solución de crisis. Siguiendo las pautas del Comunicado del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) de septiembre de 2003, la labor del FMI en este ámbito se centró en promover la inclusión de cláusulas de acción colectiva en los bonos soberanos internacionales que se emitan en jurisdicciones donde dichas cláusulas aún no se han adoptado como norma del mercado, en contribuir a iniciativas encaminadas a formular un código de conducta voluntario para los deudores soberanos y sus acreedores, y en examinar problemas que, en general, guardan relación con la ordenada solución de las crisis financieras.

Cláusulas de acción colectiva

El FMI ha asumido un papel activo para promover la inclusión de dichas cláusulas en las emisiones de bonos soberanos internacionales en todos los mercados, intensificando

el diálogo con los emisores de mercados emergentes (incluso en el contexto de las consultas del Artículo IV) y los agentes de los mercados privados. Debido en parte a estos esfuerzos, en el ejercicio 2004 se observó una clara tendencia a incluir cláusulas de acción colectiva en los bonos soberanos internacionales emitidos al amparo de las leyes de Nueva York donde, hasta hace poco, esas cláusulas no eran la norma del mercado. No hay pruebas de que los precios de emisión incluían una prima correspondiente a dichas cláusulas. A continuación se señalan algunos hechos importantes del ejercicio 2004:

- Los bonos soberanos que incluían cláusulas de acción colectiva representaban más del 70% del volumen total de bonos soberanos emitidos durante el segundo semestre de 2003 y principios de 2004.
- Un creciente número de países de mercados emergentes (18 al final de abril de 2004: Belice, Brasil, Chile, Colombia, Corea, Costa Rica, Filipinas, Guatemala, Indonesia, Israel, México, Panamá, Perú, Polonia, Sudáfrica, Turquía, Uruguay y Venezuela) incluyeron cláusulas de acción colectiva en sus emisiones de bonos soberanos internacionales sujetas a las leyes de Nueva York.
- En 2003, Turquía y Perú fueron los primeros países no calificados con grado de inversión que incluyeron cláusulas de acción colectiva en los bonos que se rigen por las leyes de Nueva York. Las cláusulas de acción colectiva establecieron en las disposiciones sobre reestructuración por mayoría un umbral de votación del 75% del principal en circulación. Ello representó un cambio en las prácticas del mercado ya que anteriormente los emisores no calificados con grado de inversión establecían umbrales de votación más altos. Asimismo, en abril de 2004 Brasil anunció que en sus futuras emisiones soberanas reducirá a 75% el umbral de votación sobre las disposiciones de reestructuración por mayoría.
- Ocho países industriales incluyeron cláusulas de acción colectiva en los bonos soberanos que emiten en jurisdicciones extranjeras. Sin embargo, con excepción de Italia, todos estos países emitieron sus bonos al amparo de la legislación británica, en la cual la inclusión de cláusulas de acción colectiva es una práctica de mercado de larga data.

Pese a los rápidos avances en este ámbito, una gran proporción (58%) del volumen en circulación de bonos soberanos de mercados emergentes no contiene cláusulas de acción colectiva.

Temas conexos

Disposiciones sobre agregación

El FMI también sigue explorando el aporte que la agregación podría hacer a la resolución de los problemas de acción

colectiva y las dificultades relacionadas con la coordinación entre acreedores. Los riesgos y las ventajas de las cláusulas de agregación se analizaron en un seminario del Directorio en octubre de 2003. Aunque ha habido ciertos avances en la inclusión de cláusulas de agregación en los bonos soberanos, se consideró que sería prematuro que el FMI aprobase un conjunto específico de disposiciones. El FMI seguirá prestando atención a la utilización y evolución de las disposiciones de agregación.

Código de conducta

En sus comunicados de septiembre de 2003 y abril de 2004, el CMFI expresó interés en que se realice un esfuerzo para crear un código voluntario de conducta —en el que se delinearían las normas de comportamiento y las obligaciones de los deudores y sus acreedores privados— y alentó al FMI a contribuir a la labor en este ámbito. En principio, un código de conducta facilitaría el diálogo entre los acreedores y los deudores, fomentaría la aplicación de medidas correctivas para reducir la frecuencia y la gravedad de las crisis, y mejoraría las perspectivas de que las crisis se resuelvan en forma ordenada y expedita.

Aunque los avances han sido limitados, los sectores oficial y privado siguen empeñados en esta tarea. El G-20 ha celebrado una serie de reuniones de alto nivel para tratar este tema con representantes del sector privado, y ha indicado que las propuestas de adoptar un código voluntario son un elemento clave de sus esfuerzos en la solución de crisis¹. Se ha establecido un grupo de trabajo técnico, cuyos integrantes incluyen a Brasil, Corea y México, para que siga colaborando con representantes del sector privado en la preparación de un código provisional que se someterá a un examen más general. Al mismo tiempo, el Instituto de Finanzas Internacionales sigue empeñado en establecer un código de principios básicos que se apoye en una mayor cooperación entre deudores y acreedores.

La supervisión del FMI ya respalda muchos de los elementos que probablemente formarán parte de dicho código, como los programas de relaciones con los inversionistas, las cláusulas de acción colectiva y la observancia de códigos y normas. Más allá de esos elementos, la función del FMI para evaluar los avances del diálogo y de las negociaciones entre acreedores y deudores seguirá rigiéndose por su política de concesión de préstamos a países con atrasos, y por el reciente examen del Directorio de la aplicación del criterio de buena fe para llegar a un acuerdo basado en la

¹El G-20, establecido en 1999 en respuesta a la recomendación de los Ministros de Hacienda del G-7, es un foro informal que procura fomentar el diálogo entre los países industriales y los países de mercados emergentes sobre cuestiones fundamentales relacionadas con el sistema financiero internacional.

Perú



En un entorno externo difícil y a pesar de la inestable situación política interna, Perú mantuvo el rumbo en el ejercicio 2004 y aplicó las firmes medidas de política macroeconómica adoptadas en el marco del acuerdo bienal de derecho de giro, que venció en febrero de 2004. Los resultados económicos logrados en el marco de ese programa han sido sólidos. En 2003, la tasa de crecimiento del PIB ascendió al 4%, la inflación se mantuvo en un nivel bajo del 2,5% y el déficit fiscal se redujo al 1,7% del PIB. La evolución de principios de 2004 indica que se han sentado las bases para alcanzar la meta a mediano plazo de limitar el déficit al 1% o menos del PIB. El gobierno ha podido garantizar la promulgación de leyes clave orientadas a establecer un marco jurídico adecuado para la descentralización fiscal, y las autoridades están colaborando con el FMI, el Banco Mundial y el BID para aplicar nuevas medidas a fin de asegurar que la descentralización respalda la consolidación fiscal a mediano plazo.

En el ejercicio 2004, el personal técnico del FMI presentó a las autoridades peruanas una evaluación *ex post* de los compromisos contraídos a largo plazo en la que se destacó la importancia de la reforma estructural en el ámbito fiscal y la reducción de la deuda pública. El FMI también envió una misión a Perú para proporcionar asistencia técnica en el ámbito de la política tributaria. En abril de 2004, el personal técnico del FMI concluyó un informe sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) en el que se formulan recomendaciones sobre las medidas que podrían adoptar las autoridades de Perú para mejorar la transparencia fiscal, entre ellas, la definición más clara de las funciones dentro del sector público, el establecimiento de un marco jurídico estable y unificado para el proceso presupuestario, las operaciones de tesorería y la gestión de la deuda, y la descripción detallada de las competencias en materia de gasto, las fuentes de ingreso y los límites al endeudamiento de los gobiernos subnacionales.

Actividades de Perú y el FMI en el ejercicio 2004

- | | |
|-----------------|---|
| Octubre de 2003 | Publicación de la evaluación detallada y el módulo estadístico del IOCN utilizando el Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos. |
| Febrero de 2004 | El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la consulta del Artículo IV y el cuarto (último) examen del acuerdo de derecho de giro. |
| Abril de 2004 | Publicación del módulo sobre la transparencia fiscal del IOCN. |

colaboración. No obstante, podría ser necesario modificar el contenido y la aplicación de esa política cuando se aclaren las disposiciones exactas del código.

Litigios contra deudores soberanos por parte de acreedores privados

En abril de 2004, el Directorio celebró un seminario para examinar la evolución de los litigios en torno a la deuda soberana y sus repercusiones en los esfuerzos de los países para llegar a acuerdos con sus acreedores por medio de procesos de reestructuración de la deuda soberana y alivio de la deuda. En los últimos años ha aumentado significativamente el número de juicios entablados contra deudores soberanos. El FMI seguirá efectuando un seguimiento detenido de la evolución de este importante ámbito.

El enfoque de Evian

A fin de contribuir a la ordenada solución de las crisis financieras, en octubre de 2003 el Club de París convino en adoptar un enfoque flexible para hacer frente a los problemas de sostenibilidad de la deuda de países que no pueden acogerse a la Iniciativa para los PPME. El llamado “enfoque de Evian” tiene por objetivo facultar al Club de París para que: 1) tenga explícitamente en cuenta consideraciones de la sostenibilidad de la deuda; 2) adapte su respuesta en fun-

ción de la situación financiera de los países deudores, y 3) contribuya a los esfuerzos actuales encaminados a lograr que la solución de crisis sea más ordenada, puntual y previsible. El marco utilizado por el FMI para analizar la sostenibilidad de la deuda sería el principal mecanismo mediante el cual el Club de París se formaría una idea preliminar de las perspectivas de que la deuda del país en cuestión sea o no sostenible. En el caso de países que enfrenten problemas de liquidez pero cuya deuda se considere sostenible, el Club de París seguiría proporcionando alivio de la deuda en las condiciones vigentes y en función de las necesidades del deudor. Los países con graves problemas de endeudamiento podrían beneficiarse, en función de las circunstancias de cada caso, de un tratamiento amplio de la deuda, que incluiría la reprogramación de los flujos, modificaciones del perfil de la deuda y reducciones del saldo de la deuda para que vuelva a ser sostenible.

En consonancia con el enfoque “caso por caso”, el Club de París podría ofrecer diversas modalidades para hacer frente al problema de la deuda. En algunos casos, el tratamiento de la deuda podría aplicarse en varias etapas a fin de mantener un fuerte vínculo con el historial del país deudor en el marco de programas respaldados por el FMI. Hasta la fecha, la experiencia acumulada con el enfoque de Evian ha sido limitada.

Medidas para mejorar la política y las operaciones de crédito del FMI



Una de las principales atribuciones del FMI es ofrecer respaldo financiero, sujeto a salvaguardias adecuadas, a países miembros que enfrentan dificultades de balanza de pagos. En el entorno actual de crecientes y volátiles flujos de capital, el FMI sigue tratando de encontrar mejores formas de respaldar los esfuerzos de los países miembros para ajustarse a circunstancias adversas, restablecer la viabilidad de balanza de pagos, efectuar reformas y fortalecer el crecimiento.

Servicios y políticas financieras

El FMI dispone de una serie de programas de crédito, llamados servicios financieros, por medio de los cuales brinda asistencia a los países miembros para ayudarles a hacer frente a distintos tipos de problemas de balanza de pagos (véase el cuadro 3.1). Tras los grandes cambios de los que ha sido objeto su política crediticia en los últimos años, el FMI ha continuado revisando estos servicios para garantizar que puedan seguir adaptándose rápidamente al cambiante entorno mundial y a la evolución de las necesidades de los países, incluidas las que guardan relación con su creciente interdependencia financiera.

La gran mayoría de países miembros que recurren al financiamiento del FMI lo hacen en el marco de los acuerdos de derecho de giro (*stand-by*) o los acuerdos ampliados, dentro de los límites de acceso normales, o del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP). No obstante, la institución cuenta con otros mecanismos para ofrecer un respaldo que se ajuste en mayor medida a la coyuntura que atraviesa el país. En el ejercicio 2004 el Directorio efectuó un examen de tres de esos mecanismos: las líneas de crédito contingente (LCC) que tienen por objeto evitar crisis; las disposiciones que

rigen el acceso por encima de los límites normales, y el servicio de financiamiento compensatorio (SFC) cuyo objetivo es ofrecer financiamiento para hacer frente a ciertos tipos de perturbaciones transitorias en la cuenta corriente.

Examen de las líneas de crédito contingente y alternativas posibles

El FMI se ha empeñado en crear o rediseñar instrumentos por medio de los cuales pueda ofrecer a los países miembros que apliquen políticas acertadas una línea de defensa precautoria para hacer frente a acontecimientos desfavorables en los mercados de capital. Ese fue el objetivo de las líneas de crédito contingente que el FMI creó en abril de 1999 como parte de su estrategia para encarar las crisis de los mercados financieros en Asia y en otras regiones en 1997–98, dirigida a países que, a pesar de aplicar políticas de primera categoría, podrían ser vulnerables a efectos de contagio. El objetivo de este servicio era ofrecer garantías de un respaldo financiero sustancial a países que cumplieran los exigentes requisitos para acogerse a él y eran objeto de presiones del mercado financiero atribuibles a factores ajenos a su control, y reforzar los incentivos para poner en marcha políticas bien concebidas.

En 2000, se efectuaron varios cambios en las condiciones de las LCC para que resultasen más atractivas, pero nunca fueron utilizadas y, en marzo de 2003, el Directorio Ejecutivo inició un examen de este servicio. Aunque, en general, continuó el apoyo de los objetivos de las LCC, no hubo amplio consenso en cuanto a que el rediseño de ese servicio lo haría más atractivo. El Directorio convino en que el personal técnico estudiaría la posibilidad de reforzar la supervisión y mejorar los instrumentos de crédito del FMI, a fin de conferirles mayor eficacia en la prevención de

Cuadro 3.1 Servicios financieros del FMI

Servicio de crédito	Objetivo	Condiciones	Escalonamiento y seguimiento¹	Límites de acceso¹
Tramos de crédito y servicio ampliado del FMI⁴				
Acuerdos de derecho de giro (1952)	Asistencia a mediano plazo a los países para superar dificultades de balanza de pagos a corto plazo.	Adoptar medidas de política que infundan confianza en que el país miembro podrá superar las dificultades de balanza de pagos.	Compras trimestrales (desembolsos) con sujeción a la observancia de criterios de ejecución y otras condiciones en un período de tiempo razonable.	Anual: 100% de la cuota; acumulativo: 300% de la cuota.
Servicio ampliado del FMI (1974) (acuerdos ampliados)	Asistencia a más largo plazo en respaldo de las reformas estructurales aplicadas por los países miembros para superar dificultades de balanza de pagos a largo plazo.	Adoptar un programa trienal, con reformas estructurales, y un programa detallado de medidas de política que deberán adoptarse durante el primer período de 12 meses.	Compras trimestrales y semestrales (desembolsos) con sujeción a la observancia de criterios de ejecución y otras condiciones.	Anual: 100% de la cuota; acumulativo: 300% de la cuota.
Servicios especiales				
Servicio de complementación de reservas (1997)	Asistencia a corto plazo para superar dificultades de balanza de pagos relacionadas con una pérdida de confianza de los mercados.	Disponible solamente en el marco de un acuerdo de derecho de giro o un acuerdo ampliado con un programa conexo y con medidas reforzadas de política a fin de recuperar la confianza de los mercados.	Servicio disponible durante un año; acceso concentrado al comienzo del programa con dos o más compras (desembolsos).	No se aplican límites de acceso; este servicio se utiliza únicamente si el acceso en el marco de un acuerdo ordinario conexo supera el límite anual o acumulativo.
Servicio de financiamiento compensatorio (1988)	Asistencia a mediano plazo para hacer frente a una insuficiencia temporal de ingresos de exportación o un exceso de costo de la importación de cereales.	Disponible únicamente si la insuficiencia o el exceso están en gran medida fuera del control de las autoridades, y el país miembro tiene en vigor un acuerdo al cual se aplica la condicionalidad de los tramos superiores de crédito, o si su situación de balanza de pagos, excluido el exceso/insuficiencia, es satisfactoria.	Desembolsos únicos o, si existe un acuerdo, en dos fases.	45% de la cuota para cada uno de los dos componentes (exportación y cereales). El límite global para ambos componentes es 55%.
Asistencia de emergencia	Asistencia inmediata a mediano plazo para superar dificultades de balanza de pagos relacionadas con:		Ninguno, aunque la asistencia en etapa de posguerra puede escalonarse en dos o más compras.	Se limita, en general, al 25% de la cuota, si bien pueden proporcionarse montos superiores en casos excepcionales.
1) Catástrofes naturales (1962)	1) Catástrofes naturales.	1) Esfuerzos razonables por superar las dificultades de balanza de pagos.		
2) Etapa de posguerra (1995)	2) Las secuelas de disturbios civiles, tensiones políticas o conflictos internacionales armados.	2) Se centra la atención en el desarrollo de la capacidad institucional y administrativa con miras a lograr un acuerdo en los tramos superiores de crédito o en el marco del SCLP.		
Servicios para países miembros de bajo ingreso				
Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (1999)	Asistencia a más largo plazo para superar dificultades arraigadas de balanza de pagos de carácter estructural; tiene por objeto lograr un crecimiento sostenido para reducir la pobreza.	Adopción de un programa trienal en el marco del SCLP. Los programas respaldados por el SCLP se basan en un documento de estrategia de lucha contra la pobreza preparado por el país en un proceso participativo y comprenden medidas macroeconómicas, estructurales y de lucha contra la pobreza.	Desembolsos semestrales (o a veces trimestrales) sujetos al cumplimiento de los criterios de ejecución y a revisión.	140% de la cuota; 185% de la cuota en casos excepcionales.

¹El crédito del FMI se financia con el capital suscrito por los países miembros; a cada país miembro se le asigna una *cuota* que representa su compromiso financiero. Los países miembros pagan una parte de su cuota en moneda extranjera aceptable por el FMI —o DEG— y el resto en su propia moneda. El país prestatario efectúa un giro o se le desembolsan recursos mediante la *compra* al FMI de activos en moneda extranjera contra el pago en su propia moneda. El país prestatario reembolsa el préstamo mediante la recompra de su moneda al FMI con moneda extranjera. Véase el recuadro 7.1 sobre el sistema de financiamiento del FMI.

²La *tasa de cargos básica* sobre los fondos desembolsados en la Cuenta de Recursos Generales (CRG) se fija como proporción de la tasa de interés semanal del DEG y se aplica al saldo diario de todos los giros contra la CRG pendientes de recompra durante cada trimestre financiero del FMI. Además de esta tasa básica, más la sobretasa, se cobra una comisión inicial (25 centésimas de

punto porcentual sobre los montos comprometidos hasta llegar al 100% de la cuota y 10 centésimas de punto porcentual sobre montos superiores) sobre la suma que puede girarse durante cada período (anual) en el marco de un acuerdo de derecho de giro o un acuerdo ampliado. No obstante, la comisión se reembolsa proporcionalmente a medida que se efectúan los giros posteriores en el marco del acuerdo. Se cobra una comisión de giro por única vez de 0,5% sobre cada giro contra los recursos del FMI en la CRG, salvo los giros en el tramo de reserva, en el momento de la transacción.

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

Cargos ²	Condiciones de recompra (reembolso) ³		Pago
	Calendario de reembolso (años)	Calendario de expectativas (años)	
Tasa básica más sobretasa (100 centésimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 200% de la cuota; 200 centésimas de punto porcentual sobre sumas equivalentes al 300% ⁵).	3¼-5	2¼-4	Trimestral
Tasa básica más sobretasa (100 centésimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 200% de la cuota, 200 centésimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 300% ⁵).	4½-10	4½-7	Semestral
Tasa básica más sobretasa (300 centésimas de punto porcentual; aumento de 50 centésimas de punto porcentual al año a partir del primer desembolso y de cada semestre posterior al llegar a un nivel máximo de 500 centésimas de punto porcentual).	2½-3	2-2½	Semestral
Tasa básica	3¼-5	2¼-4	Trimestral
Tasa básica	3¼-5	No se aplica.	Trimestral
0,5%	5½-10	No se aplica.	Semestral

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

⁵Las sobretasas se establecieron en noviembre de 2000.

crisis y fortalecer la capacidad de la institución para reaccionar rápidamente a las necesidades de países que aplican políticas adecuadas.

En junio de 2003, el Directorio Ejecutivo analizó un informe del personal técnico en el que se proponía mejorar instrumentos actualmente en vigor —los acuerdos de carácter precautorio— para contribuir a la prevención de crisis y alcanzar algunos de los objetivos de las LCC. Se trata de acuerdos de derecho de giro en los cuales el país indica sus intenciones de no girar recursos del FMI a menos que se deterioren las circunstancias económicas internas. Entre 1987 y abril de 2003 se aprobaron 56 acuerdos de ese tipo y la experiencia acumulada con los mismos ha sido en general positiva. Aunque suelen emplearse cuando es probable que surjan presiones de la balanza de pagos en cuenta corriente, se han utilizado en ciertos casos para ayudar a evitar crisis en la cuenta de capital. El personal técnico propuso varias modificaciones de estos acuerdos a fin de mejorar su idoneidad para evitar crisis. Si bien hubo interés en las modificaciones propuestas, no generaron suficiente respaldo en las deliberaciones del Directorio en junio. Concretamente, los directores discreparon con respecto a una propuesta de definir más explícitamente la política sobre el uso de niveles más altos de acceso, posiblemente excepcional, cuando se deseen tomar medidas precautorias.

Al concluir el examen de las LCC el 26 noviembre de 2003, el Directorio consideró un informe del personal técnico en el que se esbozaban los problemas analizados hasta la fecha en el examen de este servicio financiero, y propusieron varias opciones con respecto a su próxima fecha de caducidad (el 30 de noviembre). Una vez más, la mayoría de los directores respaldaron ampliamente los objetivos de la LCC pero señalaron que, pese a las modificaciones efectuadas en 2000, no se había hecho uso de ese servicio.

Muchos directores consideraron que la cláusula de caducidad debía prolongarse por un período breve: señalaron que no debía permitirse que vencieran las LCC antes de mejorar su diseño o establecer otros medios para alcanzar sus objetivos. Les preocupaba que al dejar que las LCC cesaran de existir se generaría un vacío en las herramientas que el FMI emplea para evitar crisis, dadas las imperfecciones que siguen caracterizando al funcionamiento de los mercados internacionales de capital, y que ello podría interpretarse erróneamente como una pérdida de credibilidad del compromiso del FMI para ayudar a países que aplican buenas políticas a reforzar su capacidad de recuperación frente a las crisis. Pero otros directores consideraron que eran pocas las perspectivas de que se hiciera uso de las LCC aunque se prorrogasen y que era mejor dejarlas caducar. El respaldo general de los directores para prolongar el servicio fue considerablemente inferior al 85% de los votos necesarios y, por consiguiente, las LCC caducaron el 30 de noviembre de 2003.

En sus deliberaciones los directores destacaron una serie de consideraciones que atenuaron las inquietudes suscitadas por la caducidad programada de las LCC.

- Primero, como demuestra su historial de ayudar a los países miembros a hacer frente a las crisis de la cuenta de capital, el FMI está dispuesto a actuar rápidamente y con flexibilidad para aprobar el uso de los recursos de la institución, y ajustar el nivel y el escalonamiento del acceso según las necesidades de los países miembros, cuando así lo exija y lo permita la situación.
- Segundo, la supervisión reforzada del FMI, su orientación a favor de una mayor transparencia y sus operaciones de asistencia técnica están fomentando la aplicación de políticas bien concebidas y, en general, ayudando a evitar crisis.
- Tercero, las recientes innovaciones en la arquitectura financiera, las mejoras en la diferenciación de los mercados de los distintos acreedores y la aplicación por parte de muchos países de mercados emergentes de políticas más acertadas parecen haber reducido el riesgo de contagio en razón del cual se habían diseñado las LCC.

De cara al futuro, la mayor parte de los directores manifestaron interés en los acuerdos precautorios como instrumentos para evitar las crisis. El personal técnico seguirá estudiando la posibilidad de adaptarlos, prestando especial atención a las inquietudes que surgieron al respecto, incluido el efecto que los acuerdos precautorios de acceso elevado podrían tener sobre el comportamiento de deudores y acreedores y la liquidez del FMI, las circunstancias apropiadas para utilizarlos y las formas de cuantificar las necesidades potenciales de balanza de pagos.

Asimismo, los directores examinaron la opción de establecer una Política de Supervisión Reforzada que ofreciera un marco de seguimiento directo sin criterios de ejecución y con un respaldo financiero limitado. En general, los directores consideraron que una política de ese tipo no sería eficaz para alcanzar los objetivos de las LCC y, dadas sus similitudes con los acuerdos precautorios, no añadiría ningún mecanismo útil a los que ya emplea el FMI. Varios directores, sin embargo, estimaron que la Política de Supervisión Reforzada podría ofrecer una técnica útil para emitir señales a países miembros de bajo ingreso que estén efectuando la transición hacia una relación de supervisión en sentido estricto. Alentaron al personal técnico a seguir estudiando esta idea.

Examen de la política de acceso excepcional a los recursos del FMI

En abril de 2004, el Directorio Ejecutivo se reunió para estudiar la experiencia acumulada con el marco de políticas del FMI sobre el financiamiento cuyos montos superan los

límites normales de la institución y que representan un “acceso excepcional” (véase el análisis de la gestión del riesgo financiero y la concentración del crédito del FMI en la sección 7). El marco para el acceso excepcional en casos de crisis de la cuenta de capital se estableció en septiembre de 2002 y se aclaró en febrero de 2003, y sentó las bases de la decisión del Directorio de ofrecer esta posibilidad a Argentina y Brasil.

Este marco establece cuatro criterios para determinar las circunstancias en que podría considerarse un acceso excepcional a los recursos del FMI en una crisis de la cuenta de capital:

- El país padece una presión excepcional de balanza de pagos en la cuenta de capital, que hace necesario un monto de financiamiento del FMI que excede de los límites normales.
- Un análisis riguroso y sistemático que indique una alta probabilidad de que la deuda siga siendo sostenible.
- El país tiene buenas perspectivas de recuperar el acceso a los mercados privados en el período en el que los recursos del Fondo estén pendientes de reembolso.
- El programa de políticas del país tiene perspectivas de éxito razonablemente viables, no sólo en cuanto a sus planes de ajuste sino también en cuanto a su capacidad institucional y política para llevarlo a cabo.

Asimismo, este marco establece procedimientos que garantizan la participación del Directorio Ejecutivo antes de que celebre sus deliberaciones formales, así como mayores requisitos de información. Prorroga un año más el vencimiento de las expectativas de recompra y seis meses más las obligaciones de recompra en el marco del servicio de complementación de reservas (SCR), y fortalece la presunción de que se otorgará acceso excepcional durante una crisis de la cuenta de capital en el marco del SCR.

Con ocasión del examen que tuvo lugar en abril de 2004, un año después de establecerse este marco, los directores señalaron que este había ayudado a mejorar la claridad y la previsibilidad con que el FMI reacciona ante las crisis de la cuenta de capital, tanto para los países como para los mercados. Subrayaron que deben seguir aplicándose los procedimientos reforzados de toma de decisiones acordados en febrero de 2003 en todas las solicitudes de acceso excepcional a los recursos de la institución. La mayoría de los directores estimaron que los cuatro criterios fundamentales a los que se supedita el acceso excepcional siguen siendo apropiados y que, en vista de la limitada experiencia acumulada con el marco, era prematuro modificarlos. Recalcando que debe limitarse el número de casos de acceso excepcional a fin de salvaguardar los recursos del FMI, estos directores se manifestaron a favor de mantener en vigor el requisito de que

toda solicitud de acceso excepcional debe justificarse en función de los cuatro criterios fundamentales.

Sin embargo, los directores señalaron que los criterios de acceso excepcional se diseñaron para países miembros que enfrentan crisis de la cuenta de capital y reconocieron que, en circunstancias extraordinarias, también podría presentarse una necesidad de acceso excepcional y que, en esos casos, no podía esperarse que los países cumplieran los cuatro criterios. Los directores indicaron que el FMI tiene flexibilidad para otorgar acceso conforme a la cláusula sobre circunstancias excepcionales.

La mayoría de los directores se opusieron a una propuesta del personal técnico de establecer cuatro principios sobre el acceso excepcional en el caso de países que ya están haciendo uso de un nivel elevado de recursos del FMI pero no enfrentan una crisis de la cuenta de capital. Consideraron que esta propuesta podría interpretarse como una falta de rigor en la aplicación de la política sobre el acceso excepcional y que podría ocasionar un aumento inapropiado del número de casos de acceso excepcional y crear riesgos para la situación financiera del FMI. Varios otros directores opinaron, sin embargo, que las normas establecidas no habían ofrecido suficiente orientación en las solicitudes recientes de acceso excepcional, y que era poco probable que sirvieran de pauta en solicitudes futuras. La mayor parte de los directores expresaron sus opiniones preliminares acerca de los méritos del acceso excepcional en el contexto de un acuerdo de carácter precautorio, y muchos se manifestaron dispuestos a examinar la posibilidad de otorgar acceso excepcional en esos acuerdos. Otros directores, sin embargo, no apoyaron el concepto de “la necesidad potencial” de recurrir al acceso excepcional, preocupados porque el financiamiento suministrado por el FMI podría considerarse un “seguro” contra problemas potenciales y eso podría crear problemas de riesgo moral, reducir el papel de la condicionalidad y crear en los mercados la expectativa de un aumento del acceso excepcional.

En su mayoría, los directores tomaron nota de la importancia de los incentivos para que los países reembolsen sus préstamos al FMI a medida que mejore su situación de balanza de pagos, y reiteraron la fuerte presunción de que el acceso excepcional deberá consistir en recursos del SCR. No obstante, muchos directores señalaron que a veces el vencimiento máximo de las obligaciones contraídas en virtud del SCR era demasiado corto para la duración prevista de la necesidad de balanza de pagos. Los directores acordaron seguir analizando la manera de aplicar el SCR en circunstancias que requieran medidas de carácter precautorio en julio de 2004. El Directorio examinará cuestiones relacionadas con los cargos y el vencimiento del SCR y de otros servicios financieros en una fecha que se determinará más adelante.

Brasil



La situación económica y financiera de Brasil mejoró considerablemente en el ejercicio 2004. En el marco del programa respaldado por el FMI, el nuevo gobierno aplicó una política prudente y de gran alcance, que comprendió medidas de disciplina fiscal y monetaria e iniciativas para aliviar la pobreza.

Para mitigar la preocupación sobre la sostenibilidad de la deuda, el gobierno aumentó la meta de superávit primario del 3¼% al 4¼% del PIB, y el banco central adoptó una política previsoras de tasas de interés para hacer retornar la inflación a la meta establecida en el programa. El gobierno adoptó medidas estructurales clave, como la reforma tributaria y del sistema de pensiones y la adopción de una nueva ley de quiebras, que sentarán las bases para alcanzar un crecimiento económico equitativo y sostenido. El aumento de la credibilidad de la política económica, junto con la recuperación de los flujos internacionales de capital hacia los mercados emergentes, contribuyó a una subida sin precedente de los precios de las acciones y a la reducción de las primas de riesgo de los bonos soberanos. Cuando los mercados financieros internacionales se volvieron más volátiles en el segundo trimestre de 2004, los esfuerzos por reducir las vulnerabilidades de la economía dieron fruto. El aumento de las reservas internacionales, el mejoramiento de la estructura de la deuda pública nacional y el superávit en cuenta corriente han contribuido a limitar las repercusiones negativas en Brasil.

Actividades de Brasil y el FMI en el ejercicio 2004

Mayo de 2003	Visita de Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente.
Junio de 2003	Concluye el tercer examen de los resultados.
Septiembre de 2003	Concluye el cuarto examen de los resultados en el marco del acuerdo de derecho de giro.
Noviembre de 2003	Visita de Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente.
Diciembre de 2003	Concluye el quinto examen de los resultados económicos en el marco del acuerdo de derecho de giro. El FMI aprueba una prórroga de 15 meses del acuerdo, junto con un aumento del acceso de DEG 4.500 millones. Brasil ha estado tratando este acuerdo con carácter precautorio.
Febrero de 2004	Visita de Horst Köhler, Director Gerente.
Marzo de 2004	Concluye el sexto examen de los resultados económicos de Brasil en el marco del acuerdo de derecho de giro.

Con respecto a las estrategias para poder prescindir de los servicios del FMI, y sobre la base de la experiencia acumulada en casos anteriores de reembolsos de préstamos, los directores observaron que la capacidad de los países para efectuar recompras y reducir su elevado endeudamiento frente al FMI depende de las mejoras logradas en la cuenta corriente y en la cuenta de capital de la balanza de pagos. Los directores reconocieron que, con base en algunas características de los países que han obtenido acceso excepcional, en particular altos niveles de endeudamiento, los países en cuestión deberán mantener un fuerte superávit fiscal primario en el mediano plazo. Y dado que las dificultades de balanza de pagos de los países beneficiarios de un acceso excepcional tienden a ser a mediano plazo, los directores no podían descartar la posibilidad de que algunos de estos países sigan recibiendo financiamiento del FMI.

Los directores coincidieron en que los procedimientos reforzados de toma de decisiones en casos de acceso excepcional, conjugados con la participación inmediata del Directorio y el suministro de información y documentación adicional, han sido eficaces.

Los directores acordaron incluir los futuros exámenes de la política de acceso excepcional en los exámenes generales sobre el acceso a los recursos del FMI; se prevé que el próximo examen de este tipo tendrá lugar a finales de 2004.

Examen del servicio de financiamiento compensatorio

El Directorio examinó el SFC en marzo de 2004. Este servicio financiero, establecido en 1988, reemplazó a uno similar creado en 1963 para ayudar a países miembros que registran temporalmente una insuficiencia de sus ingresos de exportación o un costo excesivo de importación de cereales atribuible, en gran medida, a factores ajenos a su control. En 2000, el Directorio simplificó la estructura de este servicio y decidió que podía recurrirse al SFC si la situación de balanza de pagos del país, al margen de los efectos de la insuficiencia de los ingresos de exportación, era satisfactoria en el momento de la solicitud, y que dicho financiamiento debería otorgarse paralelamente con el respaldo de la institución a un programa de ajuste en los casos en que sea necesario corregir deficiencias preexistentes de balanza de pagos. El SFC no ha sido utilizado desde que se efectuaron estas modificaciones. En el examen realizado en marzo, el Directorio consideró los motivos que habían dado lugar a esa situación y examinó la función del SFC en el conjunto de los servicios de crédito del FMI.

Los directores reflexionaron sobre la posibilidad de que el SFC no se estuviese utilizando porque había menos necesidad, sobre todo ante las otras opciones de financiamiento que ofrece la institución, o de que las modificaciones efectuadas en 2000 hubiesen reducido su demanda. Los directores consideraron las premisas en las que se

sustenta la utilidad del SFC: 1) son comunes los choques transitorios y la respuesta apropiada ante ellos consiste en ofrecer financiamiento inicial más que en realizar un ajuste, 2) los países miembros no tienen, o tienen muy poco acceso, a otras fuentes de financiamiento para amortiguar una dificultad transitoria de balanza de pagos y 3) los otros servicios financieros del FMI no son aptos para hacer frente al tipo de choques para los que se diseñó el SFC.

Muchos miembros del directorio estuvieron de acuerdo en que es difícil distinguir con antelación entre los componentes transitorios y persistentes de las dificultades de balanza de pagos, sobre todo en las que son provocadas por perturbaciones de los precios de los productos básicos. Asimismo, los directores se refirieron a la significativa tendencia a la baja de los precios y la creciente volatilidad de los productos básicos a lo largo del tiempo, y a la persistencia de las perturbaciones negativas de los precios de los productos básicos. A su juicio, estos factores indican que el suministro de financiamiento compensatorio en una etapa inicial entraña el riesgo de que se postergue un ajuste necesario.

Dado que los flujos privados de capital han aumentado sustancialmente desde que se creó el SFC, la mayoría de los directores consideraron que había disminuido la eficacia de este servicio financiero para hacer frente a perturbaciones que afecten a los países de ingreso mediano. Es de prever que los países miembros con acceso a los mercados de capitales privados puedan mantener dicho acceso al confrontar dificultades temporales, siempre que su situación de balanza de pagos se mantenga sólida. Los directores reconocieron que el financiamiento del que pueden disponer los países de bajo ingreso en los mercados de capital es mucho más limitado y que, con frecuencia, el financiamiento oficial no es suficientemente amplio ni flexible como para hacer frente a perturbaciones transitorias. No obstante, afirmaron que para los países de bajo ingreso que enfrentan este tipo de perturbaciones, el SFC no suele ser una opción atractiva principalmente debido a su carácter no concesionario.

Los directores examinaron la utilidad de otros servicios financieros del FMI para hacer frente al tipo de perturbaciones que en teoría podrían abordarse con el SFC. Al respecto, los directores señalaron una vez más la asimetría fundamental entre los países miembros de ingreso mediano y los de bajo ingreso. Muchos directores consideraron que los acuerdos de derecho de giro o los acuerdos ampliados podrían proporcionar de manera oportuna recursos suficientes a los países de ingreso mediano, y que esos mecanismos cuentan con la flexibilidad suficiente para incluir una condicionalidad debidamente adaptada a las circunstancias. Sin embargo, con frecuencia, los acuerdos de derecho de giro y los acuerdos ampliados, debido a su carácter no concesionario, resultan

poco adecuados para los países miembros de bajo ingreso que no están aplicando un programa respaldado por el SCLP; el SFC también presenta esa deficiencia. En el caso de los países de bajo ingreso, los directores consideraron la posibilidad de subvencionar la tasa de cargo aplicada a los recursos girados en el marco de acuerdos de derecho de giro o el SFC, pero manifestaron que esa opción no era óptima para asignar los escasos recursos que se otorgan en condiciones concesionarias. A juicio de muchos directores, una “ventanilla” a corto plazo en virtud de la Cuenta Fiduciaria del SCLP sería una mejor forma de ayudar a los países habilitados para obtener recursos del SCLP, pero que no tienen en vigor un programa respaldado por ese servicio, a hacer frente a dificultades transitorias. En el caso de países que tienen un acuerdo en el marco del SCLP, los directores apoyaron, en general, el uso del acceso ampliado a los recursos del SCLP para poder absorber choques transitorios. En conjunto, los directores se manifestaron a favor de desarrollar el SCLP, tal como se está estudiando actualmente en el contexto de las deliberaciones sobre la función del FMI en los países de bajo ingreso, para que pueda cumplir la función del SFC.

Con respecto a la posibilidad de efectuar otros cambios en el SFC, varios directores se manifestaron a favor de ampliar la cobertura del componente de importación mediante la inclusión de otros productos alimenticios además de los cereales. Sin embargo, muchos directores reconocieron que la falta de datos limitaría la utilidad de esa opción. Muchos consideraron que los requisitos más estrictos que se adoptaron cuando se realizó el examen anterior del SFC eran compatibles con el cometido del FMI de respaldar un ajuste ordenado de la balanza de pagos, con salvaguardias apropiadas para proteger los recursos del FMI, y que deberían mantenerse.

Muchos directores sostuvieron que, en promedio, había sólidas razones para eliminar el SFC a fin de seguir simplificando la estructura de los servicios financieros del FMI. Las otras fuentes de financiamiento de la institución y de otras entidades son adecuadas para ayudar a los países de ingreso mediano a hacer frente a dificultades transitorias de balanza de pagos, en tanto que los nuevos instrumentos financieros previstos serían más útiles que el SFC para los países de bajo ingreso. No obstante, la mayoría de estos directores indicaron que estaban dispuestos a mantener el SFC en su forma actual hasta que se realice el siguiente examen, a fin de darle más tiempo para demostrar su eficacia, y en reconocimiento del tiempo que tomaría crear y cuantificar la utilidad de los nuevos instrumentos de financiamiento que se están considerando para los países de bajo ingreso. Sugirieron que el SFC debía eliminarse si no se observaba una clara demanda en su próximo examen. Muchos otros directores opinaron que el SFC ofrecía un elemento útil en

la combinación de opciones de financiamiento para los países miembros, y la mayor parte de estos directores se mostraron a favor de mantener el SFC en su forma actual, en tanto que otros consideraron que la demanda de este servicio financiero repuntaría si se efectuaran las modificaciones apropiadas. Los directores convinieron en someter el SFC a un nuevo examen en tres años.

Respaldo a los ajustes de la balanza de pagos relacionados con el comercio exterior

En abril de 2004, el Directorio Ejecutivo se reunió para analizar el respaldo del FMI a favor de ajustes de balanza de pagos que guardan relación con el comercio exterior. Los directores expresaron satisfacción por la oportunidad de examinar las formas en que la institución podría infundir mayor confianza en los países miembros para que pusieran en marcha programas ambiciosos de liberalización comercial en el marco de las negociaciones comerciales de la Ronda de Doha. Reiteraron que la exitosa culminación de la Ronda de Doha reportaría ventajas significativas para la economía mundial. Sin embargo, toda transición hacia un entorno comercial más libre entraña ajustes económicos que podrían crear dificultades de política para varios países en desarrollo. Los directores subrayaron la importante tarea que el FMI ya realiza —de conformidad con su cometido— al preconizar las ventajas de la apertura comercial en el contexto de la función de supervisión que ejerce en los países miembros, y al promover reformas relacionadas con el comercio mediante la asistencia técnica y el respaldo a los programas (véase la sección 4). Hicieron hincapié en la importancia de seguir desplegando esfuerzos para comunicar claramente el respaldo del FMI a la liberalización comercial.

Aunque algunos directores consideraron que el hecho de que el FMI esté dispuesto a ofrecer sus instrumentos existentes para respaldar la liberalización comercial debería infundir suficiente confianza en los países miembros, la mayor parte de los directores consideraron que tendría considerable mérito adoptar un enfoque más adaptado a las circunstancias para hacer frente a los efectos sobre la balanza de pagos del ajuste comercial resultante de la Ronda de Doha. Por consiguiente, los directores respaldaron la creación del Mecanismo de Integración Comercial (MIC) (véase el recuadro 3.1) como parte de los servicios existentes de concesión de crédito para aclarar que la institución está dispuesta a ayudar a los países miembros a atenuar las presiones a corto plazo sobre la balanza de pagos procedentes de la liberalización comercial.

El Directorio subrayó la importancia de una estrecha cooperación con el Banco Mundial, sobre todo en vista de las iniciativas de financiamiento que el Banco está formulando para facilitar el ajuste de los países miembros a la

Recuadro 3.1 Mecanismo de Integración Comercial

El Directorio Ejecutivo creó el Mecanismo de Integración Comercial (MIC) en abril de 2004 con el objeto de aliviar las inquietudes de algunos países en desarrollo, que temen que sufra temporalmente la posición de su balanza de pagos al cambiar su competitividad en los mercados mundiales por la liberalización multilateral. Entre las principales inquietudes cabe destacar que una liberalización arancelaria de amplia base, en el contexto del acuerdo de la Ronda de Doha, podría erosionar el acceso preferencial de los países en desarrollo a importantes mercados de exportación, y que una reducción de los subsidios agrícolas podría incrementar los precios y, por ende, elevar los costos de importación para los países en desarrollo que importan alimentos. Otra inquietud es que la expiración del Acuerdo sobre los Textiles y el Vestido de la Organización Mundial del Comercio (OMC) en enero de 2005 perjudicará a algunos países en desarrollo a medida que se eliminen las restricciones a las cuotas de sus competidores.

Si bien el progresivo desmantelamiento de dicho acuerdo y las inquietudes despertadas por la Ronda de DOHA dieron ímpetu a la creación de este nuevo mecanismo, la aplicación del MIC no se limitará a las perturbaciones que provoque la liberalización comercial auspiciada por la OMC. En términos más generales, los países pueden solicitar respaldo del FMI al amparo de este mecanismo si prevén una insuficiencia neta en su balanza de pagos como consecuencia de las medidas que adopten los países que abren sus merca-

dos sin discriminación alguna. Los problemas de balanza de pagos que se crean cuando un país liberaliza su propio régimen comercial seguirán abordándose en el marco de otros mecanismos financieros del FMI.

En virtud del MIC, el FMI:

- Estará dispuesto a analizar la posibilidad de nuevos acuerdos en el marco de sus servicios existentes con países que padezcan insuficiencias en su balanza de pagos.
- Tendrá en cuenta el impacto esperado en la balanza de pagos del país miembro al determinar la magnitud del acceso al amparo de acuerdos nuevos o en vigor (la "característica de referencia").
- Estará preparado para considerar la ampliación del monto de los acuerdos mediante procedimientos simplificados si el impacto en la balanza de pagos resulta ser mayor de lo previsto (la "característica de desviación").

Impacto potencial

Las estimaciones del impacto de las modificaciones de la política comercial parecen indicar que las insuficiencias en la balanza de pagos probablemente sean reducidas y que, en general, se verán contrarrestadas por los efectos positivos de la mayor liberalización del sistema comercial mundial. Suponiendo un escenario de liberalización bastante ambicioso en la Ronda de Doha, las simulaciones del modelo indican que como resultado de una reducción del 40% de los márgenes

medios de preferencia (mediante la reducción de las tasas arancelarias que se aplican a las naciones más favorecidas), el precio medio de las exportaciones de unos 20 a 25 países podría bajar más de 2%. Un grupo ligeramente menor de países podría ser vulnerable a un choque derivado de los precios de las importaciones de alimentos. Es difícil predecir el impacto de la inminente expiración del Acuerdo sobre los Textiles y el Vestido en cada país, pero si la eliminación de un 15% de las cuotas bilaterales en 2002 (en la fase III de la liberalización del acuerdo) sirve de orientación, en los próximos meses se producirá un cambio significativo en la distribución de la producción mundial de prendas de vestir.

Arquitectura del MIC

El MIC no es un nuevo mecanismo de concesión de crédito sino una medida para incrementar la previsibilidad de los recursos de los que pueden disponer los países miembros en el marco de los mecanismos de financiamiento existentes del FMI. Es decir, la asistencia no se desembolsará en forma independiente sino únicamente en conexión con un mecanismo convencional de la institución. La política del FMI de los años ochenta, cuando la institución avalaba el Plan Brady, para mejorar la previsibilidad del financiamiento para operaciones de reducción de la deuda y su servicio, se sustentaba en un enfoque similar. Los acuerdos que incluyan un MIC están sujetos a los mismos límites generales de acceso que los demás acuerdos.

reforma comercial y para ayudarlos a fortalecer sus instituciones e infraestructura de comercio exterior. Si un país miembro solicita respaldo del Banco y del FMI en forma concomitante con el marco de estas nuevas políticas, se esperaría una estrecha coordinación entre el personal técnico de ambas instituciones —en consonancia con el marco establecido de colaboración entre el Banco y el FMI— para evitar la duplicación de labores y garantizar que el asesoramiento de políticas que brinden se ajuste eficazmente a las necesidades del país. En este contexto se hizo hincapié en la importancia de evitar la denominada condicionalidad cruzada. Asimismo, los directores recomendaron una estrecha coordinación con la Organización Mundial del Comercio (OMC) y los donantes en el ámbito de la asistencia relacionada con el comercio, así como la continua asistencia técnica del FMI para ayudar a los países a hacer frente

a la pérdida de ingresos arancelarios provocada por la reforma comercial.

Los directores hicieron hincapié en que el MIC fue diseñado como política transitoria para atenuar inquietudes relacionadas con la actual ronda de negociaciones comerciales multilaterales. Por lo tanto, previeron que se adoptaría una decisión sobre la duración del MIC cuando este mecanismo sea objeto de un examen dentro de tres años.

Diseño y condicionalidad de los programas

La formulación de programas bien concebidos reviste importancia crítica no sólo para la prosperidad duradera de los países prestatarios sino también para el FMI, que necesita garantías de que será rembolsado puntualmente para

poder ayudar a otros países a medida que sea necesario. Por lo tanto, el diseño de los programas y las condiciones a las que se supeditan los préstamos del FMI siguen siendo objeto de exámenes continuos.

Enseñanzas de la crisis argentina

En noviembre de 2003, el Directorio Ejecutivo analizó las enseñanzas extraídas de la grave crisis financiera que padeció Argentina en 2001–02. Durante esa crisis, el producto, que había empezado a contraerse en el segundo semestre de 1998, se redujo en aproximadamente un 20% en el período de tres años que finalizó en diciembre de 2002; la inflación se reavivó; el gobierno se declaró en cesación de pagos de la deuda pública; el sistema bancario quedó en gran parte paralizado, y el valor del peso, que en ese entonces estaba fijado uno a uno con el dólar de EE.UU., se redujo a \$Arg 3,90 por dólar (a mediados de 2002). Aunque la economía empezó a recuperarse en 2003, el camino para recuperar un crecimiento sostenido y estabilizar la economía sigue siendo largo.

Debido a la gravedad de la crisis —y al hecho de que se produjo en un país que hasta hacía unos años había sido elogiado en muchos círculos por sus resultados ejemplares, y que había mantenido una relación casi ininterrumpida con el FMI a través de programas desde principios de los años noventa— fue especialmente importante estudiar el caso de Argentina para extraer enseñanzas para otros países y para el propio FMI. A tal efecto, el Directorio Ejecutivo examinó un estudio del personal técnico sobre el origen de la crisis y su evolución hasta principios de 2002. Ese informe será complementado en julio de 2004 por un estudio a cargo de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI (véase más adelante).

El Directorio subrayó que la crisis argentina reflejó la interacción de varias fuentes de vulnerabilidad que ya existían durante el auge de los años noventa: la dinámica de la deuda pública, las restricciones sobre la política monetaria impuestas por el régimen de convertibilidad y una serie de factores estructurales e institucionales. Estas vulnerabilidades no se tuvieron debidamente en cuenta al diseñar los programas respaldados por el FMI en los años noventa; concretamente, en retrospectiva, la política fiscal que se aplicó era insostenible y eso se debió en parte a proyecciones de crecimiento a mediano plazo demasiado optimistas. Asimismo, la crisis subraya la importancia de asegurar que el régimen cambiario de un país cuente con el respaldo de políticas macroeconómicas y estructurales plenamente compatibles, y de que el país las considere como propias. Los directores indicaron además que la experiencia argentina pone de manifiesto la necesidad de efectuar una supervisión franca y rigurosa en países que aplican programas respaldados por el FMI.

Informes y deliberaciones de la OEI

El Directorio Ejecutivo estableció la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) en julio de 2001 para que llevara a cabo evaluaciones objetivas e independientes de cuestiones pertinentes al cometido del FMI. La OEI es un medio para mejorar la cultura de aprendizaje en la institución, fortalecer la credibilidad externa del FMI, fomentar una mayor comprensión de la labor del FMI en los países miembros, y ofrecer una opinión imparcial al Directorio Ejecutivo sobre la ejecución de sus funciones de gestión y supervisión institucionales. Dado que no depende del personal técnico y la gerencia del FMI, la OEI tiene autonomía frente al Directorio Ejecutivo para realizar su labor. Sus actividades complementan los exámenes y las evaluaciones que efectúa el FMI. En el sitio de la OEI en Internet (www.imf.org/ieo) se ofrece información detallada sobre el mandato de esta oficina, las actividades que ha realizado hasta la fecha, la situación de los proyectos pendientes, sus informes de evaluación, y los seminarios y actividades de extensión que organiza. Asimismo, en este sitio en Internet se ofrecen oportunidades para que los interesados (autoridades nacionales, académicos, organizaciones no gubernamentales y otros miembros de la sociedad civil) puedan interactuar con la OEI a efectos de establecer su programa de trabajo, fijar los términos de referencia de estudios individuales y presentar aportes valiosos a esos estudios.

La creación de la OEI ha añadido una nueva dimensión al proceso de aprendizaje del FMI al posibilitar que se realicen regularmente evaluaciones independientes de la labor de la institución. En algunos casos los informes de la OEI han planteado cuestiones nuevas y, en otros, han dado mayor ímpetu a actividades ya en marcha. En el recuadro 3.2 se resumen los temas comunes de los informes elaborados por la OEI hasta la fecha.

Las evaluaciones de la OEI han tenido un claro impacto en el enfoque que la institución adopta para abordar problemas, y el personal técnico del FMI ha realizado una gran labor para llevar a la práctica recomendaciones concretas de la OEI respaldadas por el Directorio.

- *Cambios de procedimiento.* Las recomendaciones de la OEI han llevado, en ocasiones, a la instauración de nuevos procedimientos, por ejemplo, las evaluaciones *ex post* de programas respaldados por el FMI, sobre todo en los casos en que la OEI ha detectado la necesidad de reorientar significativamente los esfuerzos del personal técnico.
- *Incorporación de las enseñanzas extraídas a los exámenes periódicos.* Por ejemplo, el análisis realizado por la OEI sobre la necesidad de mejorar los mecanismos de emisión de señales sirvió de base para que el personal técnico examinara formas de emitir señales claras al evaluar las políticas de los países miembros, y algunos de los resultados

Tanzanía



Tanzanía ha realizado progresos considerables en el ámbito del ajuste macroeconómico y estructural desde mediados de los años noventa, en el marco de los programas respaldados por el FMI. La tasa media anual de crecimiento fue del 5% entre 1996 y 2002, casi el doble de la registrada en los cinco años previos, y la inflación se redujo de una tasa media anual de más del 30% durante las dos décadas anteriores a alrededor del 5% a partir de 1999.

Tanzanía está utilizando los ingresos liberados tras el alivio de la deuda en 2001 en el marco de la Iniciativa para los PPME (unos \$2.000 millones en valor presente neto) para aumentar el gasto en educación, atención de la salud y el sector agropecuario y mantener la deuda en niveles sostenibles.

El último programa adoptado por el país, que está respaldado por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP), tiene por objeto estabilizar la inflación en alrededor del 4% y alcanzar una tasa anual de crecimiento del PIB real por encima del 6% entre 2003 y 2006. Tanzanía sentará las bases del crecimiento mediante mejoras del entorno empresarial, por ejemplo, reformas del sector financiero

del informe sobre ajuste fiscal ocuparán un lugar destacado en el próximo examen de la condicionalidad.

■ *Divulgación de las enseñanzas entre el personal técnico.*

La incorporación de las enseñanzas extraídas a los procedimientos de trabajo establecidos es un factor clave para la exitosa implementación de las recomendaciones. Algunas de las fallas detectadas por la OEI podrían corregirse generalizando lo que ya es una práctica óptima dentro del FMI. Con el tiempo, una de las tareas prioritarias será mejorar los mecanismos de difusión interna, por medio de seminarios, notas de orientación al personal técnico, anuncios en Internet y el diálogo entre los departamentos regionales y los que se ocupan de revisiones, para garantizar que dichas prácticas se asimilen completamente al quehacer diario del FMI.

En este ejercicio, la OEI concluyó dos informes de evaluación: uno sobre el papel del FMI en las crisis de la cuenta de capital de Brasil, Indonesia y Corea; y otro sobre el ajuste fiscal en los programas que respalda la institución. Asimismo, emitió su primer informe anual en el que se explican las actividades que la OEI ha realizado desde su

basadas, en parte, en recomendaciones derivadas de un programa de evaluación del sector financiero (PESF) concluido en julio de 2003. Además, Tanzanía llevará a cabo una serie de reformas para fomentar la producción agropecuaria, en particular cambios en las juntas agrícolas y los impuestos de los gobiernos locales. A fin de mantener la estabilidad macroeconómica y evitar una dependencia excesiva de la ayuda, las autoridades de Tanzanía aumentarán la recaudación de ingresos mediante una mejor administración tributaria y cambios en la política impositiva para ampliar la base tributaria y cubrir resquicios legales.

En el ejercicio 2004, el FMI proporcionó asistencia técnica a Tanzanía en materia de administración tributaria y aduanera, así como en la racionalización de los incentivos tributarios en la Comunidad del África Oriental.

Actividades de Tanzanía y el FMI en el ejercicio 2004

Julio de 2003	Concluye el sexto examen (último) en el marco del acuerdo respaldado por el SCLP; aprobación de un nuevo acuerdo en el marco del SCLP.
Agosto de 2003	Publicación de la evaluación de la estabilidad del sistema financiero preparada conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial.
Septiembre de 2003	Publicación del informe de situación del DELP DELP preparado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial.
Febrero de 2004	Concluye el primer examen de los resultados económicos en el marco del nuevo acuerdo respaldado por el SCLP; visita de Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI.
Marzo de 2004	Publicación del informe sobre la observancia de los códigos y normas (módulo estadístico y evaluaciones detalladas).

creación. (El Directorio Ejecutivo analizó en septiembre de 2002 el primer informe de evaluación de la OEI sobre las repercusiones del uso prolongado de los recursos del FMI: véase *Informe anual 2003*, pág. 68.)

En sus deliberaciones de julio de 2003, los directores ejecutivos comentaron que el *informe de evaluación sobre el papel del FMI en las crisis de la cuenta de capital de Brasil (1998–99), Indonesia (1997–98) y Corea (1997–98)*, y las enseñanzas que podían extraerse de estas experiencias, eran un complemento útil de los estudios anteriores realizados dentro y fuera del FMI. En términos generales respaldaron las conclusiones del informe.

No obstante, los directores formularon varias advertencias con respecto a los resultados y las conclusiones del informe. Primero, el informe se centró principalmente en la participación del FMI en las etapas iniciales de las crisis, y el mandato de la OEI de no ejercer influencia en las operaciones en curso del FMI limitó el grado en el que el informe podía examinar acontecimientos posteriores. Segundo, el FMI ya había adoptado medidas para hacer frente a muchos de los problemas señalados por la OEI en ámbitos como la

transparencia, la condicionalidad, los códigos y normas, la supervisión del sector financiero, la evaluación de las vulnerabilidades y la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI. Tercero, el informe confirmó que cada crisis de la cuenta de capital es única. Por consiguiente, pronosticarlas siempre entraña difíciles juicios de valor en un contexto de gran incertidumbre, y destilar las enseñanzas de crisis pasadas no es ninguna garantía de que puedan preverse en el futuro. Los directores hicieron hincapié en que no existe una solución estándar para las crisis de la cuenta de capital, que el asesoramiento en materia de políticas debe tener en cuenta las causas y las circunstancias específicas de cada crisis, y que la capacidad para evitarlas depende en gran medida de las acciones de los países miembros.

Los directores señalaron que la mayor parte de los esfuerzos que el FMI había desplegado para prever o hacer frente a estas tres crisis eran avances en la dirección acertada. Sin embargo, compartieron la opinión expresada en el informe de que el FMI había cometido algunos errores y que las crisis ponían de manifiesto la necesidad de mejorar las políticas y los procedimientos de la institución.

Al analizar el *informe de evaluación* de la OEI de agosto de 2003 sobre el ajuste fiscal en programas respaldados por el FMI, los directores ejecutivos convinieron en que el informe contiene varias recomendaciones positivas que, de llevarse a la práctica, mejorarían la calidad del asesoramiento del FMI y de los programas que respalda en el ámbito fiscal. La mayor parte de los directores expresaron satisfacción por la conclusión de que algunas de las críticas más comunes contra el ajuste fiscal de los programas respaldados por la institución —sobre todo los que emplean un enfoque de solución universal, son inflexibles y reducen el gasto social— carecen de fundamentos empíricos. Asimismo, los directores tomaron nota de la conclusión del informe de que los resultados del ajuste fiscal en los programas presentan deficiencias significativas y que, en un gran número de casos, no se alcanzaron las metas fiscales. Sin embargo, advirtieron que no pueden desprenderse conclusiones a partir de generalizaciones de un gran número de países, y subrayaron que la idoneidad de la magnitud, el ritmo y los resultados del ajuste fiscal solo pueden evaluarse teniendo en cuenta las circunstancias específicas de cada país.

Si bien los directores consideraron positiva la conclusión del informe sobre la falta de pruebas de que los programas que respalda el FMI sean uniformemente contraccionistas, aseveraron que en ciertas circunstancias es posible que sí exista un sesgo de esa índole. Los directores respaldaron la recomendación de la OEI de que los documentos de los programas deberán incluir una justificación más minuciosa y coherente de la magnitud y el ritmo de ajuste fiscal. Aunque también tomaron nota de la conclusión del informe de que

los programas respaldados por el FMI no traen consigo un menor gasto en educación pública y atención de la salud, recalcaron que es necesario proteger a los pobres de las fases económicas descendentes y recomendaron incorporar el costo de las redes de protección social en los programas que respalda la institución.

En el próximo ejercicio la OEI publicará tres estudios nuevos. El primero será una *evaluación del papel del FMI en el proceso de los DELP y en las iniciativas del SCLP*. (El Departamento de Evaluación de Operaciones del Banco Mundial está preparando paralelamente un informe sobre la experiencia acumulada por el Banco con los DELP.) Basándose en estudios de casos detallados y un análisis multinacional más amplio, el estudio abordará una serie de cuestiones clave: ¿Garantiza el diseño de estas iniciativas la consecución de sus objetivos? ¿Está el FMI llevando a la realidad lo prometido por el proceso de los DELP y el SCLP? y

Recuadro 3.2 Temas comunes de las evaluaciones de la OEI

Los tres primeros informes que publicó la OEI contienen una serie de temas comunes relacionados con la supervisión, el diseño y la incertidumbre de los programas, y la condicionalidad y la autoría de los programas.

Supervisión

- Es esencial una mayor franqueza para que la supervisión sea más eficaz.
- Los exámenes de situación sistemáticos permiten aprender más de la experiencia, sobre todo en los países con programas respaldados por el FMI.
- La supervisión puede y debe aportar información para el diseño de los programas. Sobre la base de sus actividades de supervisión, el FMI debe proporcionar a las autoridades una evaluación franca de las deficiencias críticas y alentarlas a preparar una hoja de ruta de las reformas para corregirlas.

Diseño e incertidumbre de los programas

- En el diseño de los programas se deberán tener explícitamente en cuenta los riesgos, y evitar los supuestos excesivamente optimistas. La planificación explícita de contingencias ayudaría a dar mayor flexibilidad a los programas. Además, una mayor transparencia respecto a los supuestos y la justificación del diseño del programa permitiría modificarlo más rápidamente en caso de que se materialicen las contingencias.

Condicionalidad y autoría de los programas

- El compromiso político interno con los ajustes básicos de las políticas es más importante que las condiciones específicas.
- El FMI deberá estar dispuesto a considerar programas de ajuste “subóptimos” que cumplan los criterios mínimos, pero también deberá estar dispuesto a rehusarse a otorgar financiamiento cuando el país no se identifique suficientemente con los programas o cuando los programas de ajuste no cumplan los criterios mínimos.

¿Cuáles son las mejoras que se necesitan en el diseño de estas iniciativas y en su implementación por parte del FMI?

En el segundo informe se analizará *el papel del FMI en Argentina* entre 1991 y principios de 2002. Pasará revista a la forma en que fue evolucionando el asesoramiento y las opiniones internas de la institución con respecto a aspectos clave de la política económica de ese país, examinará ciertas decisiones adoptadas por el FMI en coyunturas críticas de su relación con Argentina y evaluará hasta qué punto fueron razonables estas decisiones a la luz de la información disponible en ese momento.

El tercer estudio examinará la *asistencia técnica que el FMI brindó durante 2000–03*. El análisis se centrará en temas como la eficacia de los procesos internos del FMI para identificar prioridades de asistencia técnica a nivel de los países y en la consiguiente asignación de los recursos; la eficacia con que se brinda asistencia técnica y el diálogo con las autoridades para garantizar el éxito durante la implementación, y el seguimiento por parte de la institución del impacto de la asistencia técnica.

Examen de la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI en el diseño y la condicionalidad de los programas

En marzo de 2004, el Directorio Ejecutivo del FMI volvió a examinar la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI, esta vez a partir de un informe conjunto de ambas instituciones sobre los resultados de una encuesta de su personal técnico y las autoridades nacionales. La conclusión del Directorio es que, si bien el marco de colaboración, incluido en el ámbito del diseño de los programas y la condicionalidad, funciona satisfactoriamente, hay margen para efectuar mejoras.

Los directores reiteraron que es indispensable que haya una estrecha colaboración entre el Banco Mundial y el FMI para que el respaldo que reciban los países miembros fomente eficazmente la estabilidad financiera, el crecimiento sostenible y la reducción de la pobreza. Esta colaboración es especialmente importante para que los esfuerzos desplegados por el FMI faciliten la puesta en marcha de los programas de reforma de los países de bajo ingreso, sobre la base de una sólida identificación del país con los objetivos de dichos programas, en el marco del SCLP y la Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados (PPME), y ayuden a los países de bajo ingreso a avanzar hacia el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

Los directores recalcaron que la colaboración eficaz entre el Banco Mundial y el FMI exige una clara delimitación de atribuciones basada en las ventajas comparativas y los cometidos respectivos. Asimismo, subrayaron que la condi-

cionalidad debe centrarse en reformas que revisten importancia crítica para el éxito de los programas. Los directores hicieron hincapié en la importancia de designar a una de las dos instituciones para que tome la delantera en ámbitos específicos de política económica, de establecer un intercambio de información sistemático entre ambas instituciones, y de intercambiar puntos de vista sobre el diseño de los programas y la condicionalidad en una etapa temprana.

Según la encuesta, el personal técnico de ambas instituciones suele compartir una misma perspectiva con respecto a los ámbitos de reforma que resultan cruciales para los países, y actualmente la distribución de tareas es más clara que en el pasado. Los directores también consideraron positivos los indicios —que se desprenden de las respuestas de las autoridades nacionales en la encuesta— de que la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI intensifica cada vez más la identificación de los países con los programas, pero subrayaron que el éxito de los programas de reforma sigue exigiendo continuos avances en este sentido. Asimismo, ambas instituciones parecen estar dando muestras de mayor sensibilidad a las limitaciones sociales y políticas, y la estrecha colaboración de las instituciones está ayudando a acortar las negociaciones sobre los programas. Al mismo tiempo, las autoridades nacionales consideran que es necesario seguir avanzando para compatibilizar el diseño de los programas y la condicionalidad con las prioridades de reforma de los países y su capacidad para implementarlas.

Aunque los resultados de la encuesta aportan un nuevo respaldo al marco operativo de la colaboración, los directores recalcaron que no hay margen para ser complacientes. Indicaron que los resultados apuntan a que es posible seguir efectuando mejoras en la división de tareas acordadas, coordinar mejor la interacción con las autoridades nacionales a fin de promover aún más la autoría de los programas por parte de los países, e intensificar el intercambio de información entre el personal técnico de ambas instituciones.

La mayor parte de los directores consideraron positiva la decisión de las gerencias del Banco Mundial y del FMI de fortalecer la función del Comité Conjunto de Ejecución para facilitar la cooperación de las instituciones a nivel de su personal técnico directivo, complementando los mecanismos de coordinación institucional de amplia base que ya existen. La función de este comité será ampliada para incluir cuestiones que afectan tanto a los países de ingreso mediano como a los de bajo ingreso. Asimismo, el Banco Mundial y el FMI estudiarán formas de facilitar una colaboración más estrecha a efectos de analizar cuestiones temáticas que son pertinentes para el diseño de los programas, como la gestión fiscal y del gasto público, y la coordinación en los análisis del efecto en la pobreza y la situación social.

Los directores subrayaron que el FMI deberá recurrir a la asistencia del Banco Mundial para realizar los análisis del efecto en la pobreza y la situación social de las reformas contempladas en los programas que respalda el FMI, ya que esa es la mejor forma de aprovechar plenamente las ventajas relativas de cada institución. Al mismo tiempo, la mayor parte de los directores reconocieron que al respecto será necesario contar con un cierto grado de capacidad interna, concretamente, para facilitar la integración de esos análisis en los programas respaldados por el SCLP. Los directores también sugirieron otros ámbitos temáticos en los que sería útil intensificar la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI, y que serán considerados detenidamente en una fecha futura.

Los directores señalaron que los mecanismos formales de colaboración, implícitos en el proceso de los DELP (véase la sección 4), están desempeñando una importante función para fortalecer la colaboración del Banco Mundial y el FMI en la labor que realizan a favor de los países de bajo ingreso. Reconocieron que los mecanismos formales no siempre son los más idóneos para los países de ingreso mediano, dada la diversidad de las circunstancias en que

se encuentran y las diferencias en cuanto al grado y la dimensión temporal de la participación de las instituciones en dichos países. Sin embargo, reafirmaron que los principios de colaboración deben seguir siendo los mismos: un programa de respaldo coherente sustentado en una estrategia que el país considera como propia; consultas oportunas sobre la condicionalidad del programa y un intercambio de información eficaz, así como una clara distribución de tareas basada en los respectivos cometidos de las instituciones.

Los directores subrayaron que los avances en la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI seguirán siendo un desafío, exigirán una implementación constante y un compromiso sostenido, sobre todo por parte de los equipos a cargo de los países en cada institución. Expresaron interés en seguir examinando los progresos y acordaron que el siguiente examen debería realizarse en 2007 para poder acumular suficiente experiencia con el marco reforzado de colaboración. Mientras tanto, la colaboración entre las dos instituciones será objeto de exámenes en el contexto de los informes de situación que se preparen sobre cuestiones temáticas.

La lucha contra la pobreza en los países de bajo ingreso



El objetivo del FMI con respecto a los países de bajo ingreso es ayudarlos a reducir la pobreza de manera radical y duradera mediante políticas que promuevan el crecimiento, generen empleo y focalicen la asistencia en los pobres. Este objetivo es congruente con el mandato de la institución de contribuir a “alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países como objetivos primordiales de política económica”¹. El FMI persigue este objetivo en estrecha colaboración con otros socios en el desarrollo, en particular el Banco Mundial. En esa tarea, el FMI se concentra en los ámbitos básicos de su responsabilidad y experiencia, es decir, en ayudar a los países a lograr una situación macroeconómica estable proporcionándoles asesoramiento en materia de políticas y asistencia financiera y técnica.

A fines de los años noventa, el FMI y el Banco Mundial establecieron dos nuevos mecanismos para ayudar a los países de bajo ingreso: el proceso de los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) y la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME). Alrededor de esa misma fecha, el FMI estableció el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP), que pone énfasis en la reducción de la pobreza y el crecimiento económico en las operaciones de préstamo con los países más pobres. Estas iniciativas hacen hincapié en la identificación de los países con los programas, entre otras formas a través de una amplia participación de la sociedad civil. Posteriormente, en 2002, la comunidad internacional aprobó el “Consenso de Monterrey”, basado en dos pilares. En primer lugar, los países de bajo ingreso deben implementar

activamente políticas económicas sólidas, fortalecer las instituciones y mejorar la gestión pública. En segundo lugar, la comunidad internacional debe proveer un vigoroso apoyo, a través de mejores oportunidades comerciales y mayores flujos de ayuda a los países que aplican políticas y reformas apropiadas.

En los últimos tiempos se han observado señales alentadoras de que estas estrategias han comenzado a rendir frutos. El examen del SCLP concluido en 2002 confirmó que los programas diseñados en el marco de este servicio financiero son ahora cada vez más favorables a los pobres y al crecimiento. Desde fines de los años noventa, el crecimiento del producto y el ingreso per cápita se han incrementado notablemente en muchos países de bajo ingreso. En efecto, en los últimos cinco años, Bangladesh, Benin, Camboya, Malí, Mozambique, Tanzania, Uganda y Vietnam han registrado un crecimiento anual promedio del 5% o más. Se han reducido los desequilibrios internos y externos, la inflación ha disminuido a tasas de un solo dígito —los niveles más bajos en 20 años— y las reservas externas se encuentran en su nivel más alto desde los años ochenta. Además, los resultados macroeconómicos han mejorado en forma particularmente notable en los países que tienen o han tenido acuerdos en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

Pese a que es alentador el avance que se ha logrado en promover la aplicación de políticas adecuadas, con las consiguientes mejoras en los resultados, todavía no es suficiente para sustentar las altas tasas de crecimiento sostenido que se necesitan para alcanzar en todo el mundo los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) dentro de los plazos establecidos en la Declaración del Milenio, formulada por las Naciones Unidas en 2000. Dichos objetivos, que son el núcleo del programa de acción a escala mundial, incluyen la

¹Artículo I, Convenio Constitutivo del FMI.

República Democrática del Congo



El FMI ha brindado asesoramiento en materia de política económica a la República Democrática del Congo desde principios de 2001 —cuando el país seguía dividido por conflictos internos y alrededor de la mitad de su territorio estaba ocupado por ejércitos de siete países vecinos— primero en el marco de un programa supervisado por el FMI y luego en el marco de un programa respaldado por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP), que también incluyó asistencia financiera.

Los dos programas han contribuido a un cambio de rumbo de la economía del país. En 2002 se registró un aumento del PIB real por primera vez en 13 años, y la tasa de crecimiento se situó en el 5,6% en 2003. Se ha roto el círculo vicioso de hiperinflación y devaluación. La aplicación de políticas fiscales y monetarias prudentes, la adopción de un régimen de tipo de cambio flotante y la ejecución de audaces reformas estructurales han contribuido a la estabilización macroeconómica del país. Este cambio de tendencia ha favorecido el proceso de paz. Los ejércitos extranjeros se han retirado del país, cuya reunificación se produjo durante el gobierno provisional constituido en junio de 2003.

En el ejercicio 2004, el FMI siguió brindando un volumen considerable de asistencia técnica en varios ámbitos. En el marco de esta asistencia, asignó a expertos residentes en los ministerios de Hacienda y de Presupuesto.

Actividades de la República Democrática del Congo y el FMI en el ejercicio 2004

Junio de 2003	Presentación al Directorio Ejecutivo del FMI del informe de situación sobre el primer año del proceso del documento provisional de estrategia de lucha contra la pobreza (DELDP provisional, preparado en 2002) y la preparación del DELDP definitivo.
Julio de 2003	La República Democrática del Congo se convirtió en el vigésimo séptimo país en alcanzar el punto de decisión en el marco de la Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados (PPME), lo que habilitó al país para recibir alivio del servicio de la deuda por un monto de \$6.300 millones, medido por su valor presente neto.
Marzo de 2004	Concluye el tercer examen del programa, respaldado por un acuerdo en el marco del SCLP.

lucha contra la pobreza, el hambre, la enfermedad, el analfabetismo, la degradación del medio ambiente y la discriminación contra las mujeres, así como el establecimiento de una alianza mundial para el desarrollo.

Para hacer frente a estos desafíos, en el ejercicio 2004 el FMI siguió fortaleciendo el mecanismo de los DELP, poniendo a disposición de los países un respaldo financiero adecuadamente adaptado a sus necesidades, adelantando el alivio de la deuda de los PPME, buscando formas en que los países puedan promover el crecimiento y respaldar la consecución de los ODM sin incurrir en una deuda insostenible y promoviendo un sistema de libre comercio.

El mecanismo de los DELP como parte de la asistencia para el desarrollo

El FMI y el Banco Mundial formularon conjuntamente el mecanismo de los DELP con el objeto de centralizar los esfuerzos y recursos de los países de bajo ingreso y la comunidad internacional de donantes en la lucha contra la pobreza. Desde que se estableció en diciembre de 1999, este mecanismo ha sido aplicado por un gran número de países de bajo ingreso y adoptado cada vez más por quienes respaldan su desarrollo. En este contexto, la coordinación y armonización de los procesos de los donantes ha sido crucial para apuntalar el proceso de los DELP, cuyo objetivo es superar problemas de larga data resultantes de una deficiente coordinación de los donantes y una débil identificación de los países con los programas. Por consiguiente, los DELP se están convirtiendo en instrumentos eficaces para dar a los países un mayor control sobre la asistencia externa.

Los países de bajo ingreso preparan sus documentos de estrategia de lucha contra la pobreza mediante un proceso participativo en el que intervienen, dentro del país, todas las partes interesadas y, en el exterior, los socios en el desarrollo. Las estrategias son aprobadas por los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial. En los DELP, que se actualizan periódicamente (por lo menos una vez cada cinco años) y son objeto de informes anuales de avance, se describen las políticas y los programas macroeconómicos, estructurales y sociales para períodos de tres años o más, con el objeto de promover un crecimiento de amplia base y reducir la pobreza, así como las consiguientes necesidades de financiamiento externo y las principales fuentes de financiamiento. En el marco del mecanismo de los DELP, los países reciben financiamiento a través del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. El DELP también proporciona la base operativa para el alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados.

Reconociendo que el proceso de preparación del DELP requiere mucho tiempo, el Banco Mundial y el FMI han

acordado proporcionar asistencia financiera de carácter concesionario en base a DELP provisionales, que resumen el conocimiento actual y el análisis de la situación de la pobreza en el país en cuestión, describen la estrategia en curso de reducción de la pobreza y determinan el proceso a seguir para elaborar un DELP completo con criterio participativo.

En el ejercicio 2004 el Directorio Ejecutivo aprobó 10 nuevos acuerdos en el marco del SCLP (para Bangladesh, Burkina Faso, Burundi, Dominica, Ghana, Honduras, Kenya, Mauritania, Nepal y Tanzania), para los que se comprometió un total de DEG 955 millones (véase el cuadro 7.3). También se aprobó un aumento del acuerdo en vigor a favor de Madagascar. En el mismo ejercicio, los desembolsos totales con cargo al SCLP a estos y otros países con acuerdos en vigor ascendieron a DEG 865 millones. Al 30 de abril de 2004, estaban en vigor acuerdos en el marco del SCLP que respaldaban programas de reforma en 36 países, con compromisos por un total de DEG 4.400 millones.

En la última revisión anual del programa, realizada en septiembre de 2003, los directores ejecutivos expresaron su satisfacción por el decidido impulso dado al mecanismo de los DELP. Destacaron los avances logrados en una amplia gama de aspectos a medida que el mecanismo ha ido madurando, y señalaron que es imperioso abordar los problemas que surgen en su implementación, entre ellos la necesidad de establecer prioridades más adecuadas en cuanto a las políticas y los objetivos, mejorar la coordinación y la armonización de los donantes y fortalecer la gestión del gasto público y los procesos presupuestarios.

Los directores destacaron la importancia de que los países se identifiquen con las estrategias de lucha contra la pobreza. Expresaron su satisfacción por la mayor participación de los parlamentos y señalaron que en varios países el proceso de los DELP ha sobrevivido a los cambios de gobierno, con las debidas adaptaciones a los programas de las nuevas autoridades. Los directores hicieron hincapié en la necesidad de una mayor cohesión entre los DELP y otros documentos de planificación, y de una mejor integración entre los equipos encargados de la preparación de los DELP y otras unidades del gobierno.

Los directores consideraron positiva la mayor apertura a que propende el mecanismo de los DELP en la formulación de las políticas. La participación del sector privado es cada vez más activa, y en muchos casos las organizaciones no gubernamentales han desempeñado un papel cada vez más destacado como proveedoras de información y como guardianes de la acción del gobierno. Los directores reconocieron que al mismo tiempo subsisten algunas críticas por parte de las organizaciones de la sociedad civil; concretamente estas han criticado que se les solicita su opinión sobre los programas ya formulados en lugar de

solicitárseles que contribuyan en su formulación, y que en ciertos casos no se ofrece margen suficiente para el debate público sobre algunas de las políticas esenciales en que se sustentan los DELP, por ejemplo el marco macroeconómico.

Los directores subrayaron que las políticas y las proyecciones macroeconómicas constituyen el marco de los DELP. Dado que la autoría del DELP corresponde al país, es el gobierno de este, y no el FMI, el que debe dirigir el debate público sobre el marco macroeconómico. Sin embargo, también es importante que el FMI siga realizando consultas con la sociedad civil y los donantes. Los directores solicitaron que los gobiernos proporcionen un foro explícito para el diálogo macroeconómico en el contexto de los DELP, en el que puedan participar los representantes residentes del FMI. Considerando que ampliar y desarrollar las capacidades es requisito para que un país obtenga un mayor sentido de autoría de su marco macroeconómico, los directores destacaron que el FMI debe seguir respaldando el fortalecimiento de las capacidades.

Los directores consideraron que, en general, aún no se ha avanzado lo suficiente en la implementación de los DELP para juzgar si las políticas están cumpliendo los objetivos fijados. Expresaron su satisfacción por el hecho de que los DELP se concentren en medidas que estimulan el desarrollo del sector privado. Dado que en algunos DELP se han identificado ciertas restricciones importantes, por ejemplo en lo que respecta a la gestión pública y la corrupción, consideraron que la aplicación de medidas para crear un clima más propicio para la inversión es clave para mejorar las perspectivas de crecimiento. Los directores señalaron que el gasto destinado a reducir la pobreza se ha incrementado en los países que participan en el proceso de los DELP para los que se dispone de datos, y expresaron que es satisfactorio observar indicios preliminares de un mayor acceso de los pobres a ciertos servicios básicos.

En el ejercicio 2004 se adoptaron las siguientes medidas de respaldo al proceso de los DELP:

- El FMI procuró coordinar los acuerdos celebrados en el marco del SCLP con los presupuestos de los países y con el ciclo de los DELP para asegurar que las políticas macroeconómicas se formulen en consonancia con las decisiones de los países y sus donantes en cuanto a las iniciativas para reducir la pobreza.
- El FMI y el Banco colaboraron más estrechamente en los programas de los distintos países y en la condicionalidad (véase la sección 3). Sin embargo, existe margen para mejorar esta colaboración; al respecto, el personal técnico del FMI vigilará de cerca la evolución y analizará los temas de interés mutuo a través del fortalecimiento del Comité Conjunto de Ejecución.

- El FMI procuró incorporar en mayor medida el análisis de la pobreza y el impacto social en el diseño de los programas respaldados por el SCLP. Se prevé que pronto se creará un pequeño grupo (integrado por cuatro funcionarios) dentro del Departamento de Finanzas Públicas.
- El FMI recomendó que en los DELP se tengan más en cuenta las consideraciones de política comercial, entre otras formas a través del Marco integrado para la asistencia técnica relacionada con el comercio (un plan de cooperación interinstitucional respaldado por donantes bilaterales) y mediante conferencias regionales en las que participen funcionarios especializados en comercio y desarrollo.

El próximo informe de avance del FMI y el Banco Mundial sobre los DELP, que se completará antes de las Reuniones Anuales de 2004, se basará en el informe que publicará la Oficina de Evaluación Independiente sobre el mecanismo de los DELP y el SCLP. En dicho informe se propondrán formas de orientar los DELP para lograr una mayor vinculación con los Objetivos de Desarrollo del Milenio y establecer una mejor base operativa para las opciones de política y la coordinación de los donantes.

Papel del FMI en el mediano plazo

El Directorio se reunió en agosto de 2003 y nuevamente en marzo de 2004 para considerar diversos aspectos de la actividad que desempeña el FMI en los países de bajo ingreso.

En el amplio debate que tuvo lugar en agosto se consideró que la mejor forma en que el FMI podría respaldar a los países pobres y contribuir a los grandes esfuerzos internacionales por alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio es intensificando su asesoramiento en materia de política económica, la asistencia técnica, el desarrollo de las capacidades y, en los casos pertinentes, la asistencia financiera temporal. Asimismo, el Directorio llegó a las siguientes conclusiones:

- Si bien el FMI seguirá colaborando con esos países en el largo plazo, podría resultar necesario aplicar una mayor selectividad al evaluar las circunstancias en que proveerá respaldo financiero.
- El FMI deberá concentrarse en suministrar asistencia financiera de carácter transitorio a fin de respaldar las reformas macroeconómicas y la adopción de las medidas necesarias para que los países puedan adaptarse a los shocks externos.
- Es preciso fortalecer aún más los instrumentos del FMI en tres aspectos: 1) respaldar los esfuerzos de los países en etapa de posguerra y de otros países que adolecen de gra-

ves deficiencias institucionales para que lleguen a estar en condiciones de implementar programas respaldados por el SCLP; 2) asistir a los países con un historial más duradero en cuanto a sus resultados macroeconómicos para que puedan pasar de una relación basada en programas a una relación basada en la supervisión y 3) proveer asesoramiento en materia de políticas y asistencia financiera para ayudar a los países a superar shocks externos.

Los directores también reconocieron que es necesario considerar con mayor detenimiento en qué forma podrían adaptarse mejor los instrumentos del FMI a las distintas necesidades de los países de bajo ingreso.

En marzo de 2004, el Directorio volvió a considerar este tema y examinó los instrumentos y el financiamiento a los países de bajo ingreso. Después de afirmar que el FMI desempeña un importante papel en dichos países mediante la supervisión, el asesoramiento en materia de políticas y la asistencia técnica, los directores consideraron que, cuando sea necesario, el FMI seguirá proporcionando respaldo financiero a los países de bajo ingreso, calibrando cuidadosamente el financiamiento en función de las circunstancias de cada país. Los directores aprobaron las siguientes propuestas:

- En el caso de los países que necesitan financiamiento del FMI de manera continua, establecer normas de acceso a los recursos del SCLP en el tercer acuerdo y los acuerdos subsiguientes en el marco de este servicio financiero, y fortalecer la política y las directrices del FMI para proveer recursos con cargo al SCLP y la Cuenta de Recursos Generales.
- En el caso de los países con acceso limitado al financiamiento del FMI, establecer como norma un nivel bajo de acceso en los acuerdos del SCLP.
- En el caso de los países que no necesitan financiamiento del FMI, fortalecer la supervisión.
- En el caso de los países con préstamos pendientes de reembolso en el marco del SCLP por un total del 100% de la cuota o más, realizar un seguimiento posterior al programa.
- En el caso de países en etapa de posguerra, modificar la política de asistencia de emergencia estableciendo un período más prolongado de transición al financiamiento ordinario del FMI a través de programas de mayor duración y un acceso cada vez menor.

Los directores consideraron que los países de bajo ingreso son particularmente vulnerables a los shocks económicos que escapan a su control —como las catástrofes naturales y las oscilaciones en el precio de los productos básicos— que pueden afectar negativamente el crecimiento, la estabilidad

macroeconómica, la sostenibilidad de la deuda y los planes de reducción de la pobreza. Para ayudar a esos países a prepararse para hacer frente a circunstancias de este tipo y ofrecerles apoyo financiero en el momento apropiado, el Directorio aprobó las siguientes propuestas:

- Establecer principios explícitos para aumentar el monto de los acuerdos celebrados en el marco del SCLP.
- Establecer una subvención para la asistencia de emergencia en el caso de catástrofes naturales.
- Formular un mecanismo que permita otorgar préstamos en las condiciones del SCLP pero con características similares a los acuerdos de derecho de giro en cuanto al diseño y duración de los programas. Mediante este mecanismo podría proporcionarse asistencia rápida en condiciones concesionarias cuando se produzcan shocks y no sea pertinente recurrir a un programa trienal en el marco del SCLP.

El Directorio analizó también el volumen de recursos financieros que sería necesario para financiar el respaldo continuado del FMI a los países de bajo ingreso y consideró las diversas opciones de financiamiento (véase el recuadro 7.6)

incluido un aumento del gasto en programas sociales, como los programas de educación y atención básica de la salud.

La Iniciativa para los PPME ha liberado recursos. Antes de su aplicación, en los países beneficiarios de esta Iniciativa el promedio de gasto en servicio de la deuda era ligeramente mayor que el gasto global destinado a programas de educación y atención de la salud. Esto ya no es así en los 27 países que se han beneficiado de la Iniciativa. En el marco de los programas recientes respaldados por el FMI y el Banco Mundial, estos países han incrementado notablemente el gasto en atención de la salud, educación y otros servicios sociales, y en promedio dicho gasto es actualmente casi cuatro veces superior a los pagos de servicio de la deuda.

En el ejercicio 2004 hubo nuevos avances en la implementación de la Iniciativa reforzada para los PPME (véase el cuadro 4.1) y en la reducción de la carga de la deuda de los países pobres:

- Cinco países más alcanzaron el *punto de culminación* (Etiopía, Guyana, Nicaragua, Níger y Senegal) en el ejercicio 2004, con lo cual el total ascendió a 13 países.

Iniciativa para los PPME

En 1996 el FMI y el Banco Mundial emprendieron la Iniciativa para los PPME con el objetivo de asegurar que ningún país pobre se vea ante una carga de la deuda inmanejable. La Iniciativa supone una acción coordinada de la comunidad financiera internacional, incluidos los gobiernos y las organizaciones multilaterales, orientada a reducir a niveles sostenibles la carga de la deuda externa de los países pobres más endeudados (véase el recuadro 4.1). Después de un examen exhaustivo realizado en septiembre de 1999, se aprobaron varias mejoras para ofrecer un alivio más rápido, profundo y amplio y fortalecer los vínculos entre el alivio de la deuda, la reducción de la pobreza y las políticas sociales. Como elemento central de la Iniciativa reforzada, los países deben realizar esfuerzos continuos por lograr el ajuste macroeconómico e introducir reformas estructurales y sociales,

Recuadro 4.1 Cómo funciona la Iniciativa para los PPME

Para poder recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME, un país debe aplicar políticas económicas enérgicas respaldadas por el FMI y el Banco Mundial. El proceso tiene dos fases. La primera, hasta el punto de decisión, requiere que el país mantenga un historial de buenos resultados económicos (normalmente, durante un período de tres años) y prepare un documento de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) o un DELP provisional. Los esfuerzos del país se complementan con asistencia de carácter concesionario de todos los donantes e instituciones pertinentes y con alivio de la deuda proporcionado por los acreedores bilaterales, incluido el Club de París, por los medios tradicionales.

En esta fase se analiza en detalle la situación de la deuda externa del país. Si su deuda externa, medida por su valor presente neto, después de utilizar totalmente el alivio tradicional de la deuda, supera el 150% de las exportaciones (o el 250% de la renta del gobierno en el caso de economías abiertas pequeñas) el país puede recibir apoyo en el marco de la Iniciativa. En el *punto de decisión*, el FMI y el Banco Mundial deciden formalmente si el país está habilitado para recibir la ayuda, y la comunidad internacional

se compromete a reducir la deuda del país a un nivel sostenible. Un país alcanza el *punto de culminación* —que constituye la segunda fase— una vez que ha cumplido los objetivos establecidos en el punto de decisión. Entonces recibe el resto del alivio de la deuda comprometido. Ello significa que se espera que todos los acreedores reduzcan sus créditos frente al país, medidos según su valor presente neto, al nivel sostenible acordado.

Una vez que el país está habilitado para recibir alivio en el marco de la Iniciativa para los PPME, debe continuar manteniendo un buen historial con el respaldo de la comunidad internacional, implementando en forma satisfactoria reformas estructurales clave, manteniendo la estabilidad macroeconómica y adoptando y poniendo en práctica una estrategia de reducción de la pobreza. Los acreedores bilaterales del Club de París reprograman las obligaciones que van venciendo, con una reducción del 90% del valor presente neto, y se espera que otros acreedores bilaterales y comerciales hagan lo mismo. El FMI y el Banco Mundial y algunos otros acreedores multilaterales pueden proveer alivio provisional de la deuda entre el punto de decisión y el de culminación.

Cuadro 4.1 Situación de los países en el marco de la Iniciativa para los PPME, al 30 de abril de 2004

Países que han alcanzado el punto de culminación (13)		Países que se encuentran en el período intermedio (14)		Países que aún no se han considerado (11)	
Benín	Mozambique	Camerún	Honduras	Côte d'Ivoire	República Dem.
Bolivia	Nicaragua	Chad	Madagascar	Burundi	Pop. Lao
Burkina Faso	Níger	Congo, Rep. Dem. del	Malawi	Comoras	Somalia
Etiopía	Senegal	Gambia	Rwanda	Congo, Rep. del	Sudán
Guyana	Tanzanía	Ghana	Santo Tomé y Príncipe	Liberia	Togo
Mali	Uganda	Guinea	Sierra Leona	Myanmar	
Mauritania		Guinea-Bissau	Zambia	República Centroafricana	

- Al 30 de abril de 2004 se habían comprometido alrededor de US\$52.000 millones para *aliviar el servicio de la deuda* de los 27 países que habían alcanzado el punto de decisión. Se proyecta que el volumen de la deuda de esos países disminuirá aproximadamente dos terceras partes como resultado del alivio que recibirán en el marco de la Iniciativa para los PPME.
- De los 14 países que habían alcanzado el *punto de decisión pero no todavía el punto de culminación*, la mayoría está cumpliendo sus programas macroeconómicos y ha avanzado en la aplicación de las estrategias de lucha contra la pobreza. Se prevé que varios de ellos alcanzarán el punto de culminación hacia fines de 2004.
- En el caso de los otros 11 países habilitados (nueve de los cuales son países africanos) la *cláusula de caducidad* de la Iniciativa reforzada para los PPME entrará en vigor a fines de 2004. Muchos de estos países se ven afectados por conflictos, y en algunos casos mantienen sustanciales atrasos con diversos acreedores. Unos pocos de esos países están estableciendo un historial macroeconómico positivo. En enero de 2004 Burundi inició un acuerdo en el marco del SCLP, y Comoras y la República del Congo están manteniendo conversaciones con miras a establecer un historial positivo mediante la aplicación de programas supervisados por el FMI que les permita obtener en el futuro un acuerdo en el marco del SCLP. En el transcurso de 2004, los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial considerarán distintas opciones relacionadas con la cláusula de caducidad de la Iniciativa reforzada para los PPME.
- En la Iniciativa se prevé el *otorgamiento de alivio adicional* a los países que han experimentado un cambio fundamental en sus circunstancias económicas durante el período intermedio a causa de acontecimientos que escapen a su control. Los Directorios de ambas instituciones acordaron otorgar alivio adicional a Burkina Faso, Níger y Etiopía antes del final del ejercicio 2004.
- Tres países con atrasos persistentes —Liberia, Somalia y Sudán— han mantenido *atrasos* desde hace dos décadas con el FMI, el Banco Mundial y otros acreedores. Hasta la

fecha no se han realizado reservas para los recursos que esos países necesitarían en carácter de donación una vez que hayan liquidado sus obligaciones en mora. En vista de la magnitud del problema de la deuda de esos países, el logro de la sostenibilidad requerirá sustanciales recursos adicionales de la comunidad internacional. Muy pronto la movilización de esos recursos podría adquirir carácter urgente.

Sostenibilidad de la deuda de los países de bajo ingreso

El sobreendeudamiento en los países de bajo ingreso causa importantes problemas; puede obstaculizar el adelanto de las reformas que los países necesitan urgentemente y desalentar la inversión privada.

Los donantes y los acreedores pueden contribuir a la sostenibilidad de la deuda de los países de bajo ingreso, pero la principal responsabilidad recae en los propios países. En su esfuerzo por alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio, los países de bajo ingreso deben preservar la sostenibilidad de la deuda limitando la obtención de nuevos préstamos a los que están en condiciones de amortizar y estableciendo instituciones y políticas más adecuadas que contribuyan a acelerar el crecimiento y a incrementar gradualmente su resistencia a las conmociones exógenas.

El personal técnico del FMI, en colaboración con el del Banco Mundial, ha formulado un marco para la sostenibilidad de la deuda de los países de bajo ingreso. El marco propuesto tiene por finalidad orientar las decisiones de esos países en materia de endeudamiento, de forma tal que puedan satisfacer sus necesidades de recursos dentro de los límites de su capacidad actual y futura para atender el servicio de la deuda. Al mismo tiempo, dicho marco proporciona orientación para las decisiones de préstamo y de asignación de donaciones de los acreedores y donantes oficiales. Específicamente, combina: 1) una planilla para analizar los indicadores de la carga de la deuda real y proyectada en un escenario de referencia y frente a posibles shocks y 2) umbrales indicativos de la carga de la deuda externa

para cada país, relacionados con la calidad de las políticas e instituciones del país.

Después de las deliberaciones iniciales sobre este marco, que tuvieron lugar en febrero de 2004 en el seno del Directorio Ejecutivo, el personal técnico ha continuado trabajando en el mismo, especialmente en lo que se refiere a los umbrales indicativos y las repercusiones en las operaciones del FMI y otras instituciones financieras internacionales y donantes. Antes de las Reuniones Anuales de 2004 se presentará un informe para la consideración del Directorio. Mientras tanto, en el contexto de las consultas del Artículo IV, el FMI está comenzando a aplicar la planilla sobre la dinámica de la deuda, en consulta con el personal técnico del Banco Mundial. En muchos países, el análisis de la sostenibilidad de la deuda probablemente indique que el endeudamiento adicional, incluso en condiciones concesionarias, puede llegar a ser incompatible con un nivel de deuda sostenible, lo que pone de relieve la necesidad de asegurar que una proporción adecuada del apoyo de los donantes se provea en forma de donaciones.

Objetivos de Desarrollo del Milenio

Los ocho Objetivos de Desarrollo del Milenio para el año 2015 son: 1) reducir a la mitad la extrema pobreza y el hambre, en comparación con los niveles registrados en 1990, 2) lograr la educación primaria universal, 3) promover la igualdad de género, 4) reducir la mortalidad infantil, 5) mejorar la salud materna, 6) combatir el VIH/SIDA, el paludismo y otras enfermedades, 7) asegurar la sostenibilidad ambiental y 8) establecer una asociación mundial para el desarrollo. El FMI desempeña un papel clave ayudando a los países a alcanzar los ODM por diversos medios.

El FMI estimula a los países de bajo ingreso a que utilicen sus documentos de estrategia de lucha contra la pobreza para formular planes realistas que les permitan cumplir los ODM fortaleciendo las políticas internas y asegurando la obtención de financiamiento externo adicional. Como no todos los países de bajo ingreso tienen la capacidad necesaria para absorber asistencia externa en gran escala, el personal técnico del FMI examina y analiza regularmente con las autoridades de los países las posibles consecuencias macroeconómicas de las fluctuaciones de los flujos de ayuda y de un posible aumento en la ayuda para financiar el gasto adicional requerido para cumplir los ODM. En este estudio, el FMI presta particular atención al efecto que podría tener un mayor flujo de ayuda en la política fiscal y la sostenibilidad de la deuda.

El alivio de la deuda, especialmente a través de la Iniciativa reforzada para los PPME, resulta esencial para que los países de bajo ingreso liberen recursos a fin de destinarlos a los gastos sociales y la infraestructura que necesitarán para alcanzar los ODM.

Ello requerirá que las sólidas políticas internas que apliquen los países de bajo ingreso estén acompañadas de un mayor apoyo de la comunidad internacional. Es fundamental ofrecer un mayor respaldo financiero en condiciones adecuadas para evitar futuras perturbaciones como consecuencia de la deuda. Además, dicho respaldo requiere fortalecer el comercio internacional mejorando el acceso a los mercados para las exportaciones de los países en desarrollo y reduciendo las subvenciones aplicadas por las economías avanzadas, que crean distorsiones en el comercio (véase más adelante). A través de la supervisión multilateral, el FMI puede promover el incremento de la ayuda externa y mayores oportunidades comerciales para los países de bajo ingreso.

A fin de estimular la predecibilidad y eficacia de la ayuda, el FMI, junto con el Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y los bancos multilaterales de desarrollo, procura coordinar y armonizar la ayuda de los donantes. También presta asistencia a los donantes y a las autoridades nacionales a fin de formular mecanismos más sencillos y coordinados para desembolsar la ayuda.

Los esfuerzos conjuntos con el Banco Mundial para fortalecer los sistemas de gestión del gasto público con el fin de examinar la evolución del gasto destinado a reducir la pobreza podrían contribuir a esa racionalización, simplificando los informes que se presentan a los donantes.

El primer *Global Monitoring Report*, preparado por el Banco Mundial en 2004 con la colaboración del personal técnico del FMI, se refiere a las políticas y las medidas adoptadas en los países desarrollados y en desarrollo para alcanzar los ODM y la contribución de los principales organismos en esta tarea. El informe deja en claro que, si bien se han logrado avances, el logro de las metas de desarrollo requerirá que todas las partes interesadas desarrollen una actividad más intensa basada en los principios y las asociaciones establecidos en Monterrey.

El personal técnico del FMI está cooperando con el Banco Mundial en la preparación de un informe sobre la movilización de financiamiento para el desarrollo, que deberá completarse para las Reuniones Anuales de 2004. En dicho informe se considerarán propuestas de mecanismos de financiamiento internacional y otras modalidades para incrementar la actual ayuda oficial para el desarrollo. (Véase en el recuadro 4.2 un ejemplo de otros esfuerzos conjuntos.)

La Ronda de Doha y otros aspectos relacionados con el comercio

La exitosa conclusión de las negociaciones comerciales multilaterales que se están llevando a cabo en el marco de la Ronda de Doha para el Desarrollo es esencial para la economía mundial y beneficiará a todos los países. Como se

Tayikistán



Un elemento clave del documento de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP), presentado al FMI y al Banco Mundial en 2002, es el compromiso de llevar a cabo reformas que contribuyan a acelerar el crecimiento y que comprenden eliminar los obstáculos que frenan el crecimiento en varios sectores, en particular el sector agropecuario, el sector bancario, la energía y la infraestructura, y aumentar los gastos presupuestarios (como porcentaje del PIB) en servicios sociales. Por ejemplo, la Ley de Presupuesto para 2004 respalda un aumento en estos ámbitos de más del 1% del PIB. Las autoridades han formulado una estrategia general para el sector de la educación, que incluye la reforma de los programas de estudios y el aumento por mérito de los salarios de los maestros, y además están reformando el sector productor de gas (para calefacción) con miras a reducir el déficit cuasifiscal. Si bien ello ha significado elevar las tarifas del gas a niveles que permitan recuperar costos, el gobierno ha procurado proteger a los hogares de bajos ingresos mediante un mecanismo selectivo de compensación. Gracias a estos esfuerzos y a los progresos realizados en el marco del programa respaldado por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) del FMI, en abril de 2004 las autoridades de Tayikistán pudieron anunciar que se había avanzado en la reducción de la pobreza.

Tayikistán también ha fortalecido la capacidad de varias instituciones con la asistencia técnica que está ofreciendo el FMI en el sector bancario, la gestión de la deuda y la administración tributaria. La asistencia técnica en el sector bancario ha contribuido a la reestructuración del banco central como parte de los esfuerzos para mejorar la ejecución de la política monetaria. Además, en el marco del programa respaldado por el FMI, las autoridades proyectan reforzar la supervisión del sector bancario y fortalecer el entorno bancario para mejorar su función de intermediación, en particular el financiamiento de la inversión.

Actividades de Tayikistán y el FMI en el ejercicio 2004

- | | |
|---------------|---|
| Enero de 2004 | Concluye el segundo examen de los resultados económicos de Tayikistán en el marco de un programa respaldado por el SCLP. |
| Abril de 2004 | Presentación al Directorio Ejecutivo del FMI del primer informe de situación del documento de estrategia de lucha contra la pobreza de Tayikistán; evaluación de las normas estadísticas de Tayikistán presentada por la misión de preparación del informe sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN). |

señaló anteriormente, también contribuirá en forma significativa a los esfuerzos de la comunidad internacional por alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Los directores han señalado que los ODM serán difíciles de alcanzar si fracasa dicha Ronda.

En el ejercicio 2004, el FMI siguió procurando la exitosa conclusión de la Ronda de Doha para el Desarrollo (que comenzó en 2001) y, junto con el Banco Mundial, instó a los participantes de los países desarrollados y en desarrollo a dar prioridad a este objetivo. En respuesta a los tropiezos que frenaron las conversaciones de Cancún, México, en septiembre de 2003, el Director Gerente del FMI y el Presidente del Banco Mundial enviaron en noviembre una carta a los jefes de Estado y de gobierno y a los ministros de Comercio y de Hacienda, en la que se destacaba la importancia de llevar adelante la Ronda de Doha. En la carta se enfatizaba la necesidad de que se liberalice considerablemente el comercio agrícola, que todos los países cumplan la obligación de liberalizar el comercio y que se flexibilicen aspectos que puedan traducirse en una pesada carga regulatoria para los países pobres.

El Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) se hizo eco de estos mensajes en su comunicado de abril de 2004 al instar a todos los países a lograr un rápido adelanto de la Ronda de Doha, concentrándose en el libre comercio y un acceso justo y en la reducción de las subvenciones que distorsionan el comercio, principalmente en la agricultura. Los miembros del CMFI observaron que la exitosa conclusión de la ronda de negociaciones constituye una responsabilidad compartida que reviste importancia para todas las naciones, y en particular para los países en desarrollo.

El FMI por su parte ha contribuido a respaldar un sistema abierto de comercio internacional. En abril de 2004 el Directorio Ejecutivo aprobó una nueva política de financiamiento, el Mecanismo de Integración Comercial (MIC) (véase la sección 3), frente a la preocupación de que los países se encuentren en una situación difícil para superar los déficit temporarios de balanza de pagos derivados de la aplicación de los acuerdos de la Organización Mundial del Comercio o de las medidas de liberalización comercial no discriminatorias que adopten otros países. Según esta nueva política, el FMI se ha comprometido a proporcionar acceso a sus recursos, en el marco de los servicios financieros en vigor, para ayudar a los países a atender necesidades de balanza de pagos derivadas de medidas comerciales específicas adoptadas por otros países y a incrementar ese acceso si el efecto de tales medidas es mayor que el previsto.

Aparte del MIC, el FMI ha contribuido a asegurar que los países puedan aprovechar plenamente las oportunidades que ofrece la liberalización multilateral del comercio de varias formas:

- Suministrando asistencia técnica en aspectos tales como la reforma aduanera, la reforma tributaria y arancelaria y el mejoramiento de los datos.
- Participando en el Marco integrado para la asistencia técnica relacionada con el comercio en favor de los países menos adelantados, para facilitar la inclusión de reformas comerciales en las estrategias nacionales de lucha contra la pobreza.
- Identificando los posibles riesgos y ayudando a las autoridades a comprender los beneficios de la integración internacional.
- Utilizando su capacidad de investigación para evaluar el impacto de las reformas comerciales en los países (por ejemplo, mediante simulaciones de modelos para medir el efecto de una reducción de las subvenciones agrícolas, la erosión de preferencias y la gradual eliminación de las cuotas textiles).

Recuadro 4.2 Segunda conferencia regional sobre estrategias de reducción de la pobreza

Entre los días 16 y 18 de octubre, con la asistencia de más de 150 parlamentarios, académicos y otros representantes de gobierno y de la sociedad civil, se llevó a cabo en Phnom Penh la segunda conferencia regional de Asia oriental y el Pacífico, en la que los participantes compartieron experiencias sobre el diseño y la aplicación de las estrategias de reducción de la pobreza. Los delegados también ofrecieron asesoramiento práctico sobre la forma de ampliar la participación, la descentralización, la “localización” de los esfuerzos por alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) y los problemas de género.

La conferencia —auspiciada por el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Mundial, el FMI y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo— se concentró en el análisis de lo ocurrido en Camboya, Indonesia, Mongolia, la República Democrática Popular Lao, Timor-Leste y Vietnam.

Los delegados destacaron la necesidad de coordinar e integrar las estrategias de reducción de la pobreza con las actividades nacionales básicas de planificación y presupuestación, para facilitar su eficaz implemen-

tación y fortalecer los vínculos entre dichas estrategias y los ODM. Coincidieron en que el desarrollo rural, la productividad agrícola y las oportunidades comerciales son esenciales para impulsar el crecimiento y reducir la pobreza. En cuanto a ampliar la participación, los delegados instaron a los legisladores, como representantes del pueblo, a desempeñar un papel más activo en el proceso de reducción de la pobreza.

Varios oradores reconocieron los desafíos que plantea la descentralización. El Dr. Bambang Bintoro fue más optimista, aunque cauteloso, al señalar que las reformas radicales en materia de descentralización en Indonesia han dado lugar a “un nuevo marco fiscal intergubernamental . . . y a un nuevo sistema de rendición de cuentas en el ámbito local, y han promovido, en ese ámbito, el desarrollo de una sociedad civil dinámica que está en condiciones de vigilar en forma crítica la política local”.

Los participantes reconocieron la importancia de los ODM como parámetros para medir el progreso en la reducción de la pobreza y promover el desarrollo humano, así como para

movilizar el compromiso político. Las delegaciones de Camboya y Vietnam describieron la forma en que sus países están “localizando los ODM”, o sea, adaptándolos a sus circunstancias específicas. El Sr. Nguyen Van Phuc, de Vietnam, señaló que su país ha establecido distintos plazos para los diferentes objetivos. Por ejemplo, Vietnam ha experimentado un sustancial adelanto en materia de ingresos, mientras que en otros aspectos en los que se requiere un mayor progreso el país ha agregado nuevos objetivos, como la medición de la calidad de la gestión pública.

Al concluir la conferencia, los participantes destacaron el avance logrado desde que las delegaciones nacionales se reunieron, dos años atrás, en Hanoi, en la primera conferencia regional de Asia oriental y el Pacífico, cuando recién estaban embarcándose en las estrategias de reducción de la pobreza. También reconocieron que todavía es preciso seguir esforzándose por coordinar y simplificar la asistencia externa, así como por reducir la carga que representa la divulgación de información, considerando la limitada capacidad local.