

Fortalecimiento de la supervisión y prevención de crisis



durante el ejercicio el FMI avanzó en una serie de reformas que fueron recomendadas en el examen bienal de la supervisión de 2004¹. Se enfocó mejor la supervisión, se amplió la cobertura de varias cuestiones cambiarias y del sector financiero, se mejoró el análisis de la sostenibilidad de la deuda y de las vulnerabilidades del balance, se prestó más atención a la posibilidad de que se produjeran efectos de arrastre regionales y mundiales (véase el capítulo 3) y se reforzó la supervisión en los países de bajo ingreso (véase el capítulo 6). Muchas de estas medidas recibieron un nuevo impulso con la estrategia a mediano plazo del FMI (véase el capítulo 2), que fue planteada ante el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) en su reunión de abril de 2006. El CMFI reiteró en su comunicado del 22 de abril de 2006 la importancia de intensificar la eficacia de la función de supervisión que ejerce el FMI (véase el texto completo del comunicado en el apéndice IV).

El FMI tomó medidas para mejorar la eficacia y la estructura orgánica de su labor en el sector financiero:

- Un grupo de trabajo externo evaluó la labor del FMI en los mercados financieros y de capital y, con base en el informe que presentó el grupo, el Director Gerente inició una reorganización operacional de gran envergadura con el objeto de darle la más alta prioridad a las cuestiones financieras en el trabajo que realiza el FMI y de asegurar que esa experiencia financiera sirva a sus 184 países miembros (véase el recuadro 4.1).
- Se dedicaron recursos adicionales al monitoreo de los sistemas financieros, especialmente para apoyar la compilación de indicadores de solidez financiera (véase el recuadro 4.2).
- El Directorio consideró un informe de la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) sobre el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF).
- Todas las actividades del FMI relacionadas con la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT) se consolidaron en el Departamento Jurídico.

Se prevé que de esa manera se fortalecerá la labor en este ámbito.

Ante los problemas fiscales que afrontan tantos países, el FMI continuó intensificando su análisis y asesoramiento sobre la política fiscal y de inversión pública, y otros temas afines. Se aplicó un nuevo marco, como proyecto piloto, para estudiar los aspectos de la inversión pública en ocho países; la experiencia recogida ayudó a definir las pautas para ampliar esta labor, que será coordinada con el Banco Mundial. En otro estudio, el personal técnico se centró en los pasivos contingentes creados por las garantías públicas y examinó cuestiones afines de divulgación de datos y contabilidad fiscal. El Directorio deliberó sobre varios de estos temas en mayo y noviembre de 2005.

Habida cuenta del aumento de los precios del petróleo registrados durante el año, el asesoramiento que ofrece el FMI se centró en parte en la necesidad de una mejor calidad y transparencia de los datos en el sector petrolero. El FMI alentó a los países suscritos a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) a suministrar más información sobre las actividades relacionadas con el gas y el petróleo, y a mejorar la calidad y la transparencia de los datos sobre el mercado de crudo, para lo cual se publicó la *Guía sobre la transparencia del ingreso proveniente de los recursos naturales*. Además, el Directorio realizó amplias evaluaciones de la labor del FMI en lo que concierne a las normas y los códigos, en particular las normas sobre datos.

El FMI siguió trabajando en relación directa con las entidades normativas, como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, la Organización Internacional de Comisiones de Valores, el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad y el Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales. El personal técnico del FMI participó en comentarios públicos sobre las propuestas del Comité de Basilea en 2004 de crear un nuevo marco de adecuación del capital para los bancos, y en octubre de 2005 el Directorio analizó las repercusiones de ese marco para la labor del FMI.

En cuanto a la prevención de crisis, el FMI participa en el Foro sobre Estabilidad Financiera, y prepara regularmente informes sobre temas relacionados con la estabilidad financiera.

¹El examen y la nota de información al público en la que se resumen las deliberaciones del Directorio sobre dicho examen se encuentran (en inglés) en www.imf.org/external/np/pdr/surv/2004/082404.htm.

Recuadro 4.1 Reorganización de la labor del FMI en el sector financiero

En un mundo globalizado, donde el capital cruza las fronteras casi instantáneamente, se desdibuja cada vez más la distinción entre mercados financieros nacionales e internacionales. Por eso, el Fondo Monetario Internacional, al ejercer la supervisión, está trasladando su atención de lo que ocurre en el sector real a lo que ocurre en el sector financiero y sus interacciones, poniendo más énfasis en las relaciones con el balance y en las fuentes de financiamiento.

En el ánimo de mejorar la supervisión del sector financiero, en junio de 2005 el Fondo Monetario Internacional encomendó un estudio a un grupo de trabajo externo encabezado por William J. McDonough, Presidente del Consejo Supervisor de la Contabilidad de las Empresas Públicas de Estados Unidos¹. Con base en las recomendaciones del grupo, el FMI decidió reforzar su labor en relación con los mercados financieros y de capital creando en el ejercicio 2007 un nuevo departamento

que concentraría todos los aspectos de esos mercados y el trabajo que desarrolla el FMI en el ámbito monetario². El nuevo departamento combina las funciones y el personal del antiguo Departamento de Mercados Internacionales de Capital y del Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros.

Un nuevo comité encabezado por el Director Gerente está supervisando la fusión y será responsable de coordinar la labor en el sector financiero y de velar por la participación directa de la gerencia del FMI en cuestiones relacionadas con ese sector. Se estableció además un grupo de trabajo, que cuenta con la asistencia de expertos y autoridades externas, que tendrá como misión perfeccionar el marco analítico para poder abarcar temas relacionados con el sector financiero en la supervisión de la política económica de los países miembros que ejerce el FMI (las “consultas del Artículo IV”).

¹Véase el comunicado de prensa No. 05/132 (en inglés) en www.imf.org/external/np/sec/pr/2005/pr05132.htm.

²Véase el comunicado de prensa No. 06/21 (en inglés) en www.imf.org/external/np/sec/pr/2006/pr0621.htm.

En el ejercicio 2006 contribuyó al programa de trabajo del Foro en una serie de temas vinculados con la transferencia de riesgos y la asignación global de activos en los sistemas financieros, en estrategias (como los planes de continuidad de las operaciones empresariales) para mitigar los riesgos de una posible pandemia de gripe aviar, en la solidez de los procesos internacionales de fijación de normas, y en las prácticas de gestión de riesgo de liquidez de las instituciones financieras en lo que concierne al financiamiento. El Directorio también analizó un informe de la OEI sobre el enfoque del FMI sobre la liberalización de la cuenta de capital y el personal técnico aplicó el análisis de balances en su labor de supervisión.

Supervisión del sector financiero

El FMI concluyó 16 evaluaciones² en el marco del PESF durante el año, 4 de las cuales fueron actualizaciones (otras 43, de las cuales 16 son actualizaciones, están en curso o acordadas y en la etapa de planificación). Con-

²Estas cifras se refieren a las evaluaciones del sector financiero que el Directorio consideró en el ejercicio 2006.

tinuó la labor sobre los centros financieros *offshore* y sobre los programas de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT) (véanse los recuadros 4.3 y 4.4).

Repercusiones del Acuerdo Basilea II para el FMI

En junio de 2004 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea emitió un nuevo marco de adecuación de capital para los bancos: *Convergencia internacional de medidas y normas del capital: Marco revisado* (llamado “Basilea II”) para su aplicación en los países del Grupo de los Diez³ a partir de enero de 2007. Este nuevo marco, mucho más complejo que el Acuerdo de 1988 (“Basilea I”), consta de tres pilares. El primero introduce un menú de opciones para evaluar si los bancos tienen un nivel suficiente de capital; el segundo exige la mejora de los procedimientos de supervisión para examinar las evaluaciones internacionales de adecuación de capital de los bancos, y el tercero requiere la

divulgación pública de más información sobre el perfil de riesgos y los sistemas de gestión de riesgos de los bancos.

En octubre de 2005 el Directorio se reunió para deliberar sobre las repercusiones que tendría el nuevo marco en el FMI⁴, que los directores consideraron un importante paso para corregir las deficiencias del Acuerdo de Basilea actual, sobre todo porque mejora la gestión del riesgo en las instituciones financieras. Sin embargo, para muchos países, el nuevo marco, particularmente el primer pilar, podría resultar demasiado complejo y exigir demasiados recursos para convertirse en una prioridad inmediata. Algunos países todavía no implementaron en su totalidad el primer acuerdo. El Directorio subrayó que la adopción prematura de Basilea II en los países con capacidad limitada podría desviar recur-

³El Grupo de los Diez (G-10) está integrado por los países que aceptaron participar en los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos del FMI, un mecanismo establecido en 1962 al que puede recurrirse si se estima que los recursos de la institución son insuficientes para cubrir las necesidades de los países miembros.

⁴Véase la nota de información al público No. 05/154, “IMF Executive Board Discusses Implications of the New Basel Capital Adequacy Framework for Banks” (en inglés) en www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05154.htm.

sos que deben destinarse a resolver necesidades más urgentes.

En estas circunstancias, los directores consideraron, en general, que en el corto plazo muchos países podrían beneficiarse del fortalecimiento de los procedimientos de supervisión que se plantea en el segundo pilar y de mejoras en los procedimientos de declaración de datos de los bancos que preconiza el tercer pilar, para que sea más fácil ejercer la disciplina del mercado. Los países deberán dar prioridad al desarrollo de su propio sector de infraestructura y, con el tiempo, pasar a la implementación de Basilea II. Los directores señalaron que las hojas de ruta para la implementación de Basilea II deberán ser realistas y de amplia cobertura, prestando la debida atención a las condiciones necesarias, como contar con sistemas adecuados de datos sobre créditos. En los países donde los bancos ponen en práctica los enfoques avanzados que contempla Basilea II, deberá incluirse en la supervisión del sector financiero una evaluación de la capacidad para implementar ese marco.

Los directores advirtieron al personal técnico del FMI que se deberá evitar dar la impresión de que los países serán objeto de críticas por no avanzar hacia la adopción del marco Basilea II, y los instaron a ser totalmente francos cuando se les pida que evalúen si los países están o no en condiciones de adoptarlo, indicando claramente los riesgos que se correrían si la adopción es muy apresurada y se pretende abarcar demasiado.

Los directores expresaron con preocupación que si se exacerbaba la sensibilidad al riesgo podrían imponerse requisitos más estrictos para los préstamos a los países de mercados emergentes y en desarrollo y cargos por riesgo más altos sobre el capital, lo que reduciría los flujos de capital hacia esos países. Además, los préstamos bancarios a esos países durante un período de desaceleración económica se volverían muchos más costosos, y como resultado habría una contracción crediticia y una orientación más procíclica de la actividad bancaria. Por otra parte, se señaló que es posible que las tasas de préstamos bancarios a los países de mercados emergentes y en desarrollo tengan ya incorporada la

Recuadro 4.2 Indicadores de solidez financiera

El FMI, en consulta con la comunidad internacional, elaboró indicadores para el seguimiento de la solidez del sector financiero (ISF). También se elaboraron indicadores de la solidez financiera de los mercados en los que operan las instituciones financieras, para los sectores empresarial y de los hogares, y para los mercados inmobiliarios. La nueva metodología se presenta en la *Guía de compilación de indicadores de solidez financiera*¹.

Dentro de sus actividades de perfeccionamiento de la supervisión del sistema financiero, en 2004 el FMI inició un ejercicio coordinado de compilación de los ISF. Los términos de referencia exigían que 62 países participantes compilasen y enviaran al FMI datos de fin de 2005 sobre un conjunto de 12 indicadores básicos, como mínimo, además de metadatos detallados. También se alentaba a los países a que compilasen y enviaran datos y metadatos sobre cualquiera de los 28 ISF recomendados (véase el cuadro 2.1 del *Informe Anual 2004*). El FMI hará públicos estos datos y metadatos para fines de 2006. Se invita a los países participantes a que, en la medida de lo posible, sigan las recomendaciones de la *Guía de compilación de indicadores de solidez financiera* para

facilitar la comparación de los datos de los diferentes países.

Para apoyar la compilación de los ISF, el FMI organizó cuatro reuniones regionales entre mayo y julio de 2005 (en Brasilia, Francfort, Singapur y Viena), a las que asistieron representantes de los países participantes y observadores de instituciones internacionales y regionales. Las reuniones ofrecieron la oportunidad de analizar la metodología de la *Guía de compilación de indicadores de solidez financiera* y las implicaciones de las nuevas normas de supervisión y contabilidad que se van estableciendo, así como de consultar a los países sobre sus dificultades de compilación de los ISF y sobre sus primeros metadatos provisionales.

Meses después los países participantes entregaron un segundo conjunto de metadatos provisionales de los ISF al personal técnico de la institución. En diciembre de 2005 se reunieron en Washington representantes de ocho entidades internacionales y regionales, que integran un grupo de referencia, con el objeto de constatar el avance realizado y tratar los temas pendientes².

¹La *Guía* puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/2004/guide/index.htm.

²El informe de situación del programa de trabajo sobre los ISF puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/2005/061405.htm.

prima por riesgo, y que esa mayor sensibilidad al riesgo de Basilea II podría mitigar el comportamiento de rebaño de los bancos y reducir las probabilidades de que se materialice ese cuadro.

Muchos directores consideraron que el personal técnico del FMI, junto con otras instituciones pertinentes, debería preparar, materiales de orientación para facilitar las evaluaciones de los países que decidan adoptar Basilea II, teniendo en cuenta las circunstancias específicas de cada país. La asistencia técnica deberá centrarse en establecer los requisitos para los países interesados en adoptar ese marco, es decir, fortalecimiento de la infraestructura del sector financiero, funciones básicas de supervisión y las condiciones que permitan ejercer la disciplina del mercado. Los directores instaron a que haya una clara división de funciones entre el FMI y el Banco Mundial: la responsabilidad principal respecto a la estabilidad

financiera y el marco y los procedimientos de supervisión corresponderían al FMI, en tanto que al Banco Mundial le competaría la infraestructura del sector financiero y el desarrollo institucional.

Para poder desempeñar eficazmente la supervisión del sector financiero en el marco de Basilea II, el FMI tendrá que adquirir pericia, pese a que los recursos serán escasos en los próximos años. El FMI necesitará recurrir al financiamiento externo toda vez que sea posible y contratar expertos externos en contratos de corto y largo plazo.

Informe de la OEI sobre el Programa de Evaluación del Sector Financiero

El FMI y el Banco Mundial adoptaron en mayo de 1999 el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) para reforzar la supervisión de los sistemas financieros de los países miembros. El objeto del programa es ayudar a los países a evitar crisis y, si estas ocurren, mejorar su capacidad de recuperación ante ellas y ante el contagio internacional, y fomentar el crecimiento sostenible promoviendo la solidez del sistema financiero y la diversidad del sector financiero. Las evaluaciones de los sistemas financieros que se realizan en el marco del PESF sirven para:

- Determinar los puntos fuertes, los riesgos y los factores de vulnerabilidad del sistema financiero y las vinculaciones bidireccionales entre el desempeño del sector financiero y la macroeconomía.
- Definir las necesidades de desarrollo del sector financiero.
- Ayudar a las autoridades nacionales a formular políticas de respuesta adecuadas.

El carácter integral de las evaluaciones del sector financiero hace necesaria una amplia gama de herramientas y técnicas analíticas, entre las que cabe mencionar los análisis de estabilidad financiera, las pruebas de esfuerzo y los análisis de distintos escenarios y las evaluaciones del grado de cumplimiento de los países con las normas, los códigos y las buenas prácticas del sector financiero internacional. Para llevar a cabo el PESF, el FMI y el Banco Mundial se basan en los comentarios que reciben de sus respectivos directorios, de los países que han participado en el programa y de distintas agrupaciones internacionales. Asimismo, aprovechan los

Recuadro 4.3 Monitoreo de los centros financieros extraterritoriales

El programa de evaluación de centros financieros extraterritoriales (offshore) se puso en marcha en 2000 y fue revisado por el Directorio Ejecutivo en 2003. En ese momento el Directorio decidió incorporar a la labor que realiza el FMI en el sector financiero el monitoreo de esas entidades a fin de verificar si observan las normas de supervisión e integridad. En febrero de 2006 el personal técnico envió un informe de situación al Directorio¹. En la primera etapa del programa se concluyeron 42 evaluaciones. En la segunda, se habían evaluado, al 30 de abril de 2006, 6 jurisdicciones. Las evaluaciones se realizan en el ciclo de 4–5 años que prevé el Directorio.

Se ha avanzado asimismo en la iniciativa sobre la disseminación y el monitoreo de información que se emprendió con el objeto de: 1) suministrar al FMI información para monitorear las operaciones financieras que tienen lugar en estos centros y 2) mejorar la transparencia de las actividades en los centros

¹Este informe puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/020806.pdf.

financieros internacionales y extraterritoriales. Al 30 de abril de 2006, 18 jurisdicciones habían enviado datos al FMI como parte de esta iniciativa. El FMI sigue brindando asistencia técnica, por lo general a jurisdicciones pequeñas de bajo ingreso, principalmente sobre supervisión bancaria y medidas de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

En noviembre de 2005 el FMI organizó la tercera mesa redonda para autoridades normativas y de supervisión de centros extraterritoriales y centros sujetos a la supervisión nacional. Allí se destacó la necesidad de seguir prestando atención a la cooperación y al intercambio de información, la supervisión basada en los riesgos, y la secuencia adecuada de la aplicación de las normas para resolver problemas transfronterizos cada vez más complejos. Los participantes acordaron que las autoridades normativas y de supervisión deberán contemplar la posibilidad de divulgar buenas prácticas sobre intercambio de información, dar guías en sitios web sobre los mecanismos para hacerlo, y asignar una alta prioridad y más recursos a ese intercambio.

conocimientos de expertos que cooperan a través de los diversos bancos centrales, organismos de supervisión y normativos y otras instituciones internacionales, a los que se suman también los aportes de expertos externos, que incrementan el acervo de conocimientos especializados de ambas instituciones. En septiembre de 2005 las instituciones publicaron un manual para la evaluación del sector financiero: *Financial Sector Assessment Handbook*⁵.

Los directores ejecutivos se reunieron en enero de 2006 para deliberar sobre la evaluación del PESF que realizó la OEI⁶. Coincidieron con la conclusión principal de la OEI de que el PESF mejoraba apreciablemente la capacidad del FMI para realizar su función de supervisión del sector financiero y entender las relaciones que median entre las vulnerabilidades del sector y la estabilidad macroeconómica. Los directores se sintieron alentados por la evaluación de la OEI, que señalaba que el PESF y sus actualizaciones periódicas facili-

⁵La versión (en inglés) del manual puede consultarse en www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/index.htm.

⁶El informe de la OEI sobre la evaluación del PESF puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/External/NP/ieo/2006/fsap/eng/index.htm; el resumen de las deliberaciones del Directorio puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/ieo/2006/fsap/eng/pdf/sumup.pdf.

Recuadro 4.4 Situación actual de la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo

En septiembre de 2005 el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó una modificación del programa de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT) a efectos de centrarlo más en resolver los problemas que afrontan los países que adoptan normas y regímenes al respecto. El Directorio también aprobó la Recomendación Especial IX del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), que se refiere a medidas para frenar el transporte físico a través de las fronteras de dinero en efectivo e instrumentos monetarios vinculados con el financiamiento del terrorismo y el lavado de dinero. Estas decisiones se basaron en una evaluación de los programas de trabajo del FMI y del Banco Mundial tras el llamado de sus respectivos directorios en marzo de 2004 para que se incluyeran medidas de ALD/LFT en la labor que realizan habitualmente ambas instituciones¹.

Si bien en los últimos años los países miembros del FMI y del Banco Mundial reforzaron los regímenes de ALD/LFT, en la evaluación se señala que la revisión de las normas del GAFI que tuvo lugar en junio de 2003 eleva significativamente el nivel de exigencia para los marcos legales, reglamentarios e institucionales de los países. Si se comparan las evaluaciones previas y posteriores a la revisión, se observa que todos los países tuvieron dificultades para cumplir las nuevas normas. Dada la comple-

jididad de estas nuevas normas, su alto costo de implementación y la competencia por los recursos nacionales, se recomendó centrarse en las consideraciones prácticas, las vulnerabilidades, las prioridades y la secuencia de la adopción de regímenes de ALD/LFT.

El FMI y el Banco Mundial, en colaboración con otros donantes, han intensificado sensiblemente la prestación de asistencia técnica para responder a las necesidades de los países. Se impartió capacitación en ALD/LFT, aspectos jurídicos, unidades de inteligencia financiera y problemas de supervisión a casi 1.000 funcionarios de 111 países. Un total de 37 países adoptaron o están a punto de promulgar legislación sobre ALD/LFT, y varios otros se encuentran en las primeras etapas de este proceso. No obstante, habida cuenta de la limitación de recursos del FMI y del Banco Mundial, en la evaluación se instaba a la comunidad de donantes a comprometer más recursos para ayudar a los países a poner en práctica las nuevas normas.

De cara al futuro, el FMI y el Banco Mundial se dedicarán a realizar evaluaciones de los regímenes de ALD/LFT de los países miembros, el suministro de asistencia técnica, y cuestiones más amplias de reglamentación y política económica; fortalecer los mecanismos de divulgación para crear más conciencia entre los legisladores y las instancias decisorias en materia de ALD/LFT, y trabajar con la comunidad de donantes para que comprometan recursos adicionales en respaldo de las necesidades de asistencia técnica de los países.

¹La evaluación puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/083105.htm.

taban la formulación de recomendaciones de política, estimulaban un mejor debate con las autoridades y respaldaban cambios de política e institucionales.

Al mismo tiempo, los directores consideraron que el informe de la OEI presentaba una evaluación equilibrada y franca de los aspectos que deben mejorarse, destacando que las evaluaciones de la estabilidad financiera deberían volverse parte integral de la supervisión bilateral y multilateral del FMI y que debería asegurarse la participación de los países con mayor necesidad de una supervisión más rigurosa del sector financiero. Los directores reconocieron que en todos los ajustes y mejoras habría que tener en cuenta las posibles repercusiones para los recursos de la institución.

La mayoría de los directores coincidieron en que eran cruciales los incentivos para participar en las evaluaciones y actualizaciones de los PESF a fin de mantener la eficacia del programa. Les preocupaba que algunos países de importancia sistémica o que podrían tener sistemas financieros vulnerables no se hubiesen ofrecido aún voluntariamente para las evaluaciones iniciales, y que algunos países se hubieran mostrado reacios a ofrecerse voluntarios para las actualizaciones; pero la mayoría de los directores consideraron que debe mantenerse la índole voluntaria del PESF.

Los directores celebraron que en el informe de la OEI se analice la adecuación de los criterios para priorizar el PESF y sus actualizaciones (recomendación 1). Si bien unos pocos directores consideraron que en el informe no se aportaban pruebas suficientes para demostrar que los mecanismos actuales eran adecuados, muchos directores coincidieron en la necesidad de contar con pautas más claras.

Para que la cobertura del PESF sea más acorde a las necesidades de supervisión, la mayoría de los directores estuvieron de acuerdo con la propuesta de la OEI de que la gerencia indique al Directorio qué países considera prioritarios para las evaluaciones y actualizaciones del PESF (recomendación 2). La mayoría de los directores consideró que los in-

formes sobre el Artículo IV deberían recomendar explícitamente un PESF o una actualización en casos prioritarios, pero teniendo en cuenta las posibles sensibilidades de los mercados. Varios directores también indicaron que el informe señalaba que era muy alta la carga que el PESF representa para las autoridades y crucial la necesidad de reducirla mediante una mejor planificación y un mejor enfoque para incrementar la participación.

A muchos directores les pareció meritoria la propuesta de la OEI de que el personal técnico formule planes de supervisión del sector financiero específicos para cada país, pero se señaló que la propuesta atañe a la manera en que el FMI debería realizar su función de supervisión del sector

financiero. Los directores convinieron en que la propuesta, así como los posibles ajustes de la asignación de recursos y otras modalidades (como la frecuencia de los PESF), serían considerados en el contexto más amplio del debate actual sobre la manera de dar más eficacia a la función del FMI de supervisión del sector financiero.

Los directores estuvieron de acuerdo con la recomendación de la OEI de fortalecer los vínculos entre los PESF y la supervisión (recomendación 3), para lo cual, señalaron, cada Evaluación de la Estabilidad del Sector Financiero (EESF) deberá contener resúmenes francos de las principales conclusiones de los PESF que sean pertinentes para la macroeconomía y de las implicaciones macroeconómicas potenciales de los riesgos más importantes para el sector financiero. Los directores subrayaron que los aspectos de la estabilidad financiera que se consideren de alta importancia, sobre todo los que podrían tener repercusiones mundiales, deberían ser fundamentales en las consultas del Artículo IV y en las deliberaciones del Directorio sobre esas consultas.

Los directores alentaron al equipo técnico de la institución a seguir las recomendaciones de la OEI para mejorar aún más la calidad de los PESF e imprimirles mayor impacto (recomendación 4). Las recomendaciones del personal técnico deberán estar claramente priorizadas y deberán analizarse abiertamente las consecuencias que podrían resultar si no se resuelven las principales deficiencias. Los directores recalcaron la importancia de que en el análisis del PESF se trate más sistemáticamente la actividad del sector financiero y sus repercusiones dentro y fuera de los países, habida cuenta de la creciente importancia de los efectos de arrastre a nivel regional y mundial. Para mejorar la calidad y claridad del análisis de las pruebas de esfuerzo, los informes deberán contener debates más informativos y francos sobre las limitaciones de la metodología y los datos, y el equipo técnico no debería abstenerse de efectuar un análisis de los shocks que tienen repercusiones políticas.

Los directores analizaron las repercusiones que tiene la política de publicación de las ESSF en la eficacia de los PESF. Si bien algunos directores consideraron que si las ESSF pasaran a régimen de publicación presunta sería mayor el impacto de los PESF en las autoridades de los países, los donantes y los participantes del mercado, muchos otros directores sostuvieron que el régimen de publicación presunta sería incompatible con la índole voluntaria del programa.

Muchos directores acogieron con beneplácito la recomendación de la OEI de introducir cambios en la organización de las actividades de las misiones del FMI para utilizar con más eficacia la pericia acumulada en el sector financiero durante el proceso de supervisión (recomendación 5).

Si bien se expresó la opinión de que el FMI debería llevar la delantera en todos los PESF, la mayoría de los directores

coincidieron, en general, con las recomendaciones del informe sobre la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI (recomendación 6). Convinieron en que se deberá seguir trabajando en conjunto y en que deberá mantenerse la función central que desempeña el Comité de enlace entre el Banco y el Fondo para el sector financiero. Al mismo tiempo, deberán redoblar esfuerzos para aprovechar plenamente las contribuciones respectivas, claramente distintas, de ambas instituciones: el FMI en cuestiones de estabilidad y el Banco Mundial en el desarrollo del sector financiero y el fortalecimiento institucional.

Hubo acuerdo entre los directores en que existe margen para mejorar la coordinación de las actividades de asistencia técnica relacionadas con el PESF, con base en los planes de acción de los propios países (recomendación 7). Señalaron que se habían tomado medidas en esa dirección, como reuniones de seguimiento sobre asistencia técnica entre las autoridades y el equipo técnico del FMI y a veces con los donantes. Al mismo tiempo, los directores advirtieron de la necesidad de evitar sobrecargar al PESF con expectativas adicionales sobre la evaluación y la planificación de las necesidades de asistencia técnica, y de evitar enfoques de seguimiento demasiado formales, que podrían ejercer mucha presión sobre los recursos, de por sí extralimitados, y desalentar la identificación de las autoridades con los objetivos.

Análisis fiscal y asesoramiento de política económica

Muchos países con programas respaldados por el FMI deben emprender un ajuste fiscal para estabilizar sus economías, resolver sus problemas de balanza de pagos y mejorar sus perspectivas de crecimiento a largo plazo⁷. ¿Cómo pueden los países iniciar un ajuste fiscal sin desatender sus necesidades de infraestructura? El Directorio analizó este tema en un seminario informal en abril de 2004, con base en dos documentos preparados por el personal técnico del FMI⁸. Como seguimiento, el personal técnico realizó un estudio piloto en ocho países de África, América Latina, Asia, y Oriente Medio. En otro estudio se analizaron los pasivos contingentes creados por las garantías públicas y se repasa-

⁷El FMI emitió directrices actualizadas sobre el ajuste fiscal en enero de 2006, lo que refleja no solo los cambios significativos que han tenido lugar en la economía mundial desde la publicación de las directrices previas en 1995, sino también cambios en el enfoque del FMI hacia el ajuste fiscal. Las nuevas directrices pueden consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/012706a.pdf.

⁸Véase la nota de información al público No. 04/45 “IMF Executive Board Holds Informal Seminar on Public Investment and Fiscal Policy” (en inglés) en www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn0445.htm; “Public Investment and Fiscal Policy” (en inglés) en www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/index.htm, y “Public-Private Partnerships” (en inglés) en www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/031204.htm.

ron cuestiones vinculadas con la divulgación de información y la contabilidad fiscal. Las conclusiones se resumieron en tres documentos que consideró el Directorio en mayo de 2005⁹.

Inversión pública y política fiscal

En sus deliberaciones, los directores avalaron en general las conclusiones del personal técnico. Reiteraron la importancia de la inversión en infraestructura pública para el crecimiento económico, aunque reconocieron la falta de pruebas contundentes sobre la relación entre ambos factores en los países escogidos para el estudio piloto, y subrayaron la importancia relativa de factores complementarios, como la estabilidad macroeconómica y el clima para la inversión. Las necesidades de inversión en infraestructura pública y de rehabilitación siguieron siendo considerables, sobre todo en los países de bajo ingreso. Los directores indicaron las causas y consecuencias posibles de la contracción de la inversión pública que se observó en varios países del estudio piloto: consolidación fiscal, incluso en el contexto de programas respaldados por el FMI; una caída del ahorro público; la terminación de grandes proyectos de infraestructura pública; la preferencia por un sector público de menor tamaño, y el desarrollo del sector privado. Los directores alentaron al personal técnico a investigar más a fondo las maneras en que la calidad y la composición del gasto público afectan al crecimiento, y a mejorar los análisis de sostenibilidad de la deuda teniendo en cuenta estimaciones válidas de las implicaciones de la inversión pública en el crecimiento económico. No obstante, subrayaron que el Banco Mundial deberá llevar la iniciativa en el análisis de las implicaciones de proyectos específicos de inversión pública sobre el crecimiento.

Los directores estuvieron de acuerdo en la necesidad de centrarse en el saldo general de las finanzas públicas y en indicadores complementarios cuando se evalúan las posibilidades de incrementar la inversión pública y la calidad de la política fiscal de un país. En cuanto a incrementar la inversión pública adoptando metas fiscales globales menos ambiciosas, las posibilidades seguían siendo limitadas en la mayoría de los países, sobre todo en los que tenían una pesada carga de la deuda y eran vulnerables a shocks macroeconómicos. Los directores subrayaron la importancia

⁹Véase la nota de información al público No. 05/68, “IMF Executive Board Holds Follow Up Meeting on Public Investment and Fiscal Policy” (en inglés) en www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0568.htm; “Public Investment and Fiscal Policy—Lessons from the Pilot Country Studies” (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105a.htm; “Public Investment and Fiscal Policy—Summaries of the Pilot Country Studies” (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105b.htm; y “Government Guarantees and Fiscal Risk” (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105c.htm.



Irlanda

La economía de Irlanda ha tenido un desempeño extraordinario en el curso del último decenio. En promedio, el PIB real registró un crecimiento anual de alrededor del 7% durante el período de 1995-2004, gracias a lo cual el ingreso per cápita alcanzó el promedio para la UE-15; la tasa de desempleo se redujo marcadamente y actualmente es una de las más bajas entre los países industriales, y la inflación se estabilizó a un nivel similar al promedio para la zona del euro. Estos resultados se deben, en gran medida, a la adopción de políticas económicas adecuadas, que incluyen una política fiscal prudente, bajos impuestos sobre la renta del trabajo y de las empresas, y acuerdos para establecer alianzas sociales que contribuyeron a moderar los aumentos salariales.

Los resultados económicos siguen siendo sólidos. En 2005 el crecimiento del PNB real, impulsado por la demanda interna, alcanzó un 5½%; el nivel de desempleo fue cercano a la tasa natural, y el gobierno general registró un superávit equivalente al 1% del PIB. El crecimiento de la fuerza laboral, alentado por los crecientes niveles de participación e inmigración, contribuyó a disminuir las presiones salariales. La apreciación del precio de la vivienda, que se había ido atenuando hasta mediados de 2005, volvió a ganar impulso gracias al acelerado aumento del crédito. Las autoridades, frente a una supuesta flexibilización de las normas para la concesión de préstamos, incrementaron la ponderación del riesgo de las hipotecas para viviendas.

En marzo de 2006 un equipo del FMI viajó a Dublín con el fin de actualizar el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) de 2000. El equipo comprobó que el sistema financiero de Irlanda sigue siendo robusto, aunque recomendó algunas mejoras del marco de supervisión, como la actualización de las pruebas de tensión, el fortalecimiento de la supervisión in situ de los aseguradores y un aumento de los requisitos sobre divulgación al público para las compañías de seguros.

Actividades del FMI e Irlanda en el ejercicio 2006

Mayo de 2005	Deliberaciones en el marco de la consulta del Artículo IV de 2005.
Octubre de 2005	Concluyen las deliberaciones en el marco de la consulta del Artículo IV de 2005.
Marzo de 2006	Misión para actualizar el PESF de 2000.

fundamental de asegurar que el endeudamiento para financiar la inversión pública no comprometía la estabilidad macroeconómica ni la sostenibilidad de la deuda. Si eso no se podía garantizar, todo incremento de la inversión pública tendría que tener como contrapartida un aumento del ahorro público mediante una mejor priorización del gasto y, en muchos países, esfuerzos continuos para movilizar ingresos adicionales. Los países que tienen una carga de la deuda relativamente ligera y los que tienen acceso constante a financiamiento en condiciones concesionarias disponían de más opciones en materia de política económica. Los directores también hicieron hincapié en la necesidad de mejorar la calidad de la nueva inversión fortaleciendo la capacidad institucional para la evaluación a priori, la selección y la ejecución de los proyectos, funciones que siguen compitiendo a los bancos multilaterales de desarrollo; en este sentido, consideraron que la asistencia técnica que estos bancos pueden ofrecer reviste gran importancia.

Una de las principales conclusiones extraídas de los estudios fue que mediante cambios en la contabilidad fiscal no podría crearse un margen adicional para el gasto en inversión pública. Los países con diferentes niveles de desarrollo económico e institucional bien podrían tener diferentes razones óptimas entre la inversión pública y el PIB. Para evaluar las posibilidades de incrementar la inversión pública en un país se requiere, en particular, un cuidadoso análisis de las condiciones macroeconómicas, la sostenibilidad de la deuda, la calidad de los proyectos propuestos y el equilibrio adecuado entre los impuestos recaudados y el gasto en infraestructura pública y otros tipos de gasto. Los directores también subrayaron la necesidad de corregir los obstáculos al desarrollo económico que no están relacionados con la infraestructura, sobre todo las políticas e instituciones para la inversión privada, y, especialmente, el marco tributario y regulatorio y la gobernabilidad.

En general, los directores consideraron adecuado que el personal técnico hubiera solicitado una cobertura completa de las empresas públicas en las estadísticas fiscales de conformidad con lo que se establece en el *Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2001* (MEFP 2001) del FMI, pero reconocieron que se trataba de una tarea difícil y que solo se lograría con el tiempo, habida cuenta de los problemas que existen con los datos. La mayoría de los directores avaló el enfoque propuesto por el personal técnico de avanzar en ese sentido, integrando paulatinamente las operaciones de las empresas públicas en las cuentas fiscales de los países, asegurando así con el tiempo una mayor uniformidad en la declaración de datos de los países. En lo que respecta al tratamiento de las empresas públicas en los indicadores fiscales, los directores señalaron que prácticamente ninguna empresa pública satisfacía los criterios de orientación comercial que se proponen en el documento del personal técnico que el Directorio consideró en abril de 2004. En

general avalaron el nuevo enfoque propuesto, que se centra más en los riesgos fiscales derivados de las operaciones de las empresas públicas. La mayoría de los directores también convino en que podría diseñarse una estrategia después de poner a prueba los nuevos criterios en una muestra de las próximas consultas del Artículo IV. Unos pocos directores manifestaron que no sería adecuado incorporar una mayor flexibilidad para tener en cuenta las peculiaridades de cada caso al decidir si se van a integrar o no las empresas públicas en los indicadores y las metas fiscales en el contexto de un programa respaldado por el FMI y señalaron la dificultad de evaluar los riesgos fiscales que plantea cada una de las empresas. Estos directores instaron a elaborar un enfoque más estandarizado.

Las asociaciones público-privadas (APP) son un mecanismo posible para aumentar la inversión en infraestructura siempre que estén debidamente estructuradas y tengan un marco institucional bien desarrollado. Los directores coincidieron con la opinión de que el objetivo de las APP no debería ser lograr una mayor eficiencia mediante la captación de capital privado. Los directores advirtieron enfáticamente que no deberían promoverse las APP con el ánimo de movilizar un gasto en inversión fuera del presupuesto. Por otra parte, el gobierno debería cerciorarse de que se comparte debidamente con el sector privado el riesgo que entrañan las APP, y el riesgo que absorbe el gobierno debería reflejarse en las cuentas fiscales. Los directores estuvieron de acuerdo en que debería asignarse alta prioridad al fortalecimiento del marco institucional de las APP, sobre todo al establecimiento de un marco jurídico bien concebido y a la preparación de un comparador del sector público, haciendo un llamado a los bancos multilaterales de desarrollo para que tomen la iniciativa en estas cuestiones.

Los directores señalaron que la falta de normas de contabilidad y declaración de información aceptadas internacionalmente para las APP podría suponer un obstáculo para forjar asociaciones eficientes entre el sector público y el privado, y afirmaron que el personal técnico deberá seguir trabajando con las entidades encargadas de cuestiones contables que sean pertinentes para que se formulen normas de ese tipo. Mientras tanto, manifestaron que en general apoyaban las propuestas de los requisitos de divulgación y declaración de información para las APP, señalando la importancia de calcular el valor de los pasivos contingentes vinculados con las garantías. Consideraron meritorio el enfoque propuesto por el personal técnico de incorporar las APP en el análisis de sostenibilidad de la deuda, para lo cual es necesario contabilizar los pagos comprometidos por el gobierno conforme a los contratos de APP y los pagos previstos cuando se exija que se hagan efectivas las garantías como gasto primario futuro. Algunos directores instaron a que se tenga cuidado al incorporar los pasivos contingentes implícitos relacionados con las APP al análisis de sostenibilidad de la deuda. La mayoría de los directores coincidieron en que los

topes a los costos previstos en relación con las APP, incluso en el diseño de los programas del FMI, deberán determinarse según las peculiaridades de cada caso, prestando especial atención a los casos cuyos costos contribuyen o bien limitan la capacidad para responder ante los problemas de sostenibilidad de la deuda.

Los directores tomaron nota de la conclusión del personal técnico de que trabajar según las pautas propuestas puede requerir una gran cantidad de recursos humanos adicionales, cuya cuantificación solo podrá hacerse en el largo plazo, dependiendo del ritmo de las autoridades nacionales para incluir las empresas públicas en las cuentas fiscales y de los resultados de la puesta a prueba, en una muestra de consultas del Artículo IV, de los criterios revisados para evaluar los riesgos fiscales que entrañan las empresas públicas. Por lo tanto, habrá que mantener bajo estricta vigilancia el costo de los recursos, así como el resto de los costos y beneficios que vayan surgiendo.

Marcos estadísticos para fortalecer el análisis fiscal en el FMI

Como seguimiento de la reunión que sostuvo el Directorio Ejecutivo el 20 de mayo de 2005 sobre inversión pública y política fiscal, los directores celebraron un seminario en noviembre en el que consideraron un documento del cuerpo técnico sobre la manera de utilizar el marco analítico del *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001 (MEFP 2001)*¹⁰ para fortalecer el análisis fiscal en el FMI. Consideraron que este manual ofrece un marco analítico integral que fortalecería el análisis y la información sobre la política fiscal en la labor de supervisión y en los programas del FMI mediante tres cuadros resumidos de datos sobre las finanzas públicas —el estado de operaciones, el balance general y el estado de flujos de efectivo— y los indicadores básicos que se derivan de estos cuadros.

El uso del marco del *MEFP 2001*, que facilita el registro coherente y uniforme de las transacciones que no se realizan en efectivo, promueve una mayor transparencia y congruencia en la presentación de la información sobre finanzas públicas de los países en los informes del personal técnico. Los directores reconocieron que el manual era un marco adecuado para tratar operaciones fiscales nuevas y complejas que presentan dificultades para la declaración y el análisis de información fiscal.

¹⁰El documento del personal técnico titulado “Using the GFSM 2001 Statistical Framework to Strengthen Fiscal Analysis in the Fund” puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/102505.pdf. El manual puede consultarse en www.imf.org/external/pubs/ft/gfs/manual/index.htm. Véase un resumen de las deliberaciones del Directorio (en inglés) en la nota de información al público No. 05/167, www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05167.htm.

Los directores se mostraron satisfechos ante el hecho de que las medidas recomendadas por el personal técnico pudieran aplicarse en tres etapas: presentación de los datos (corto plazo), declaración de datos de los países (mediano plazo) y plena implementación de los sistemas de declaración de información en base devengado y sistemas afines (largo plazo). Tras señalar que el marco del *MEFP 2001* no se había puesto a prueba en todos los países miembros, la mayoría de los directores avalaron la propuesta del personal técnico de realizar estudios a escala piloto en países que se ofrecieran como voluntarios en un período de dos años y dentro de la partida presupuestaria del FMI para definir más claramente el proceso de migración al marco del *MEFP 2001*. El personal técnico notificará al Directorio el resultado de los estudios piloto y las propuestas para la plena aplicación de la metodología del *MEFP 2001*. En las propuestas habrá que tener en cuenta las diferencias de capacidades y las limitaciones jurídicas de los países y los costos en que incurrirían el FMI y las autoridades nacionales.

Los directores apoyaron la labor de asistencia técnica que realizan los funcionarios del FMI, sobre todo las directrices para los compiladores nacionales que deben declarar al FMI datos sobre las operaciones del país empleando el marco del *MEFP 2001*. Recalaron la importancia de este tipo de asistencia técnica para perfeccionar los sistemas de contabilidad y clasificación.

Normas y códigos, y declaración de datos al FMI

La Iniciativa sobre Normas y Códigos y la Iniciativa sobre Normas de Datos han sido importantes complementos de las actividades de supervisión y fortalecimiento de las capacidades que realiza el FMI. En el ejercicio 2006 el Directorio Ejecutivo efectuó el tercer examen de la Iniciativa sobre Normas y Códigos y el sexto de la Iniciativa sobre Normas de Datos: las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD). De los 184 países miembros, 146 están suscritos a las NEDD o participan en el SGDD (véase el recuadro 4.5).

Iniciativa sobre Normas y Códigos

En julio de 2005 el Directorio Ejecutivo del FMI consideró un documento que prepararon funcionarios del FMI y del Banco Mundial sobre la Iniciativa sobre Normas y Códigos, lanzada en 1999 como parte de las medidas tendentes a fortalecer la arquitectura financiera internacional¹¹. El objetivo

¹¹Véase un resumen (en inglés) de las deliberaciones del Directorio en la nota de información al público No. 05/106, www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05106.htm. El documento que consideró el Directorio, titulado “The Standards and Codes Initiative—Is It Effective? And How Can It Be Improved?”, puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/070105a.htm.

Recuadro 4.5 Los IOCN y las iniciativas relativas a las normas de datos

Informes sobre la Observancia de los

Códigos y Normas (IOCN). Los IOCN son evaluaciones de la medida en que cada país cumple las normas en uno de 12 campos que contribuyen a la labor operativa del FMI y del Banco Mundial. Los informes, de los cuales se publicaron un 74%, abarcan tres aspectos básicos: 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 títulos-valores, supervisión de los seguros y actividades para combatir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT), y 3) normas sobre la integridad del mercado para el sector empresarial (gobierno societario, sistemas contables y de auditoría, quiebra y derechos de los acreedores). La participación en la Iniciativa sobre Normas y Códigos sigue ampliándose. Al 30 de abril de 2006 se habían completado 725 módulos de IOCN en 130 países, el 71% de los países miembros del FMI. Además, la mayoría de los países de importancia sistémica se habían acogido voluntariamente al programa. Más de 340 IOCN correspondieron a normas del sector financiero. De ellos, aproximadamente un tercio correspondió a la supervisión bancaria, y los demás se distribuyeron casi por partes iguales entre las demás normas y códigos.

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 a los mercados internacionales de capital— se comprometen 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 en 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 compilación y divulgación de datos (metadatos) en la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos (CEDD)¹. Asimismo, deben mantener un sitio en Internet, electrónicamente vinculado a la CEDD, en el que figuren sus datos. Los suscriptores de las NEDD empezaron a notificar los datos obligatorios sobre la deuda externa en septiembre de 2003. En la publicación del Banco Mundial *Quarterly External Debt Statistics* se publican estadísticas trimestrales sobre la deuda externa de 54 países. Rumania y Marruecos se suscribieron en el ejercicio 2006, con lo que el número de suscriptores al 30 de abril de 2006 se elevaba a 62.

Sistema General de Divulgación de Datos

(SGDD). El SGDD fue establecido en 1997 para ayudar a los países miembros del FMI a perfeccionar sus sistemas estadísticos. Como la participación es voluntaria, los países pueden avanzar a su propio ritmo, pero contando con un marco detallado que promueve el uso de principios metodológicos aceptados a escala internacional, la adopción de prácticas de recopilación rigurosas y medidas para reforzar el profesionalismo de los sistemas nacionales. Los 83 países miembros del FMI que participaban en el

¹La dirección del sitio en Internet es dsbb.imf.org/Applications/web/dsbbhome.

SGDD al 30 de abril de 2006 proporcionan metadatos que describen sus prácticas de compilación y divulgación de datos, así como planes detallados para mejorar la publicación de datos en la Cartelera Electrónica del FMI. Entre el quinto examen de las iniciativas sobre las normas de datos, que tuvo lugar en junio de 2003, y el 30 de abril de 2006 comenzaron a participar en el SGDD 30 países y territorios. De los 89 países y territorios que participan en el SGDD desde sus inicios, 6 se suscribieron a las NEDD, 5 a partir de la última revisión.

Además, el personal técnico del FMI trabaja en la elaboración de normas para el Intercambio de **Datos y Metadatos Estadísticos (IDME)**, con la colaboración de otros organismos internacionales. El IDME tiene como objetivo facilitar el intercambio electrónico y la gestión de información estadística de manera eficiente entre entidades nacionales e internacionales mediante la formulación de prácticas uniformes, protocolos coherentes y otros modelos de infraestructura para la declaración, el intercambio y la publicación de datos en Internet.

Marco de Evaluación de la Calidad de los

Datos (MECAD). El MECAD es una metodología de evaluación que se integró en la estructura del módulo de datos del IOCN tras el cuarto examen de las iniciativas sobre las normas de datos, efectuado en 2001. La aplicación general del MECAD en el asesoramiento que se brinda para mejorar la calidad de los datos se integró en el Programa de Evaluación de la Calidad de los Datos y, más notoriamente, en las consultas del Artículo IV.

de la Iniciativa era fomentar una mayor estabilidad financiera a nivel nacional e internacional mediante la formulación, divulgación, adopción y aplicación de normas y códigos internacionales en 12 ámbitos: calidad de los datos, transparencia de la política monetaria y financiera, transparencia fiscal, supervisión bancaria, valores, seguros, sistemas de pagos, lucha contra el lavado de dinero, gobierno societario, contabilidad, auditoría, procedimientos de quiebra y derechos de los acreedores. El FMI y el Banco Mundial evalúan las políticas de los países comparándolas con las normas y códigos internacionales que sirven como referentes de las buenas prácticas en esos ámbitos, y emiten los Informes sobre la Observancia de los Códigos y Normas (IOCN), que tienen por objeto ayudar

a los países a fortalecer sus instituciones económicas, comunicar la labor realizada por el FMI y el Banco Mundial, y suministrar información a los participantes del mercado¹².

Los directorios de ambas instituciones examinaron previamente la puesta en práctica de la Iniciativa en 2001 y 2003. En el segundo examen¹³ se puso especial atención a la manera de manejar la creciente demanda de evaluaciones. Los

¹²El Directorio aún no ha avalado una norma sobre procedimientos de quiebra y derechos de los acreedores.

¹³Véase la nota de información al público No. 03/43 (en inglés) en www.imf.org/external/np/sec/pn/2003/pn0343.htm.

directores consideraron necesario determinar mejor las prioridades para canalizar los escasos recursos disponibles hacia las esferas en las que más se requieren reformas. En el examen de 2005 se procuró evaluar la eficacia de la Iniciativa, entre otras medidas mediante una encuesta de varias partes interesadas, como las autoridades de los países y los participantes del mercado.

En sus deliberaciones, los directores señalaron que en los dos últimos años había aumentado sensiblemente el número de evaluaciones que se concluyeron, aunque a un ritmo un poco más lento que en años anteriores debido a que se evaluaron menos normas del sector financiero en el marco del PESF simplificado y a que se habían completado las evaluaciones iniciales de una gran parte de los países miembros. La mayoría de los países de importancia sistémica habían participado en la Iniciativa, aunque con algunas excepciones importantes, y la participación regional siguió siendo poco uniforme.

En general, los directores se mostraron satisfechos con la eficacia de la Iniciativa hasta la fecha, si bien algunos objetivos se lograron mejor que otros; por ejemplo, la determinación de las vulnerabilidades y las prioridades para fortalecer las instituciones nacionales. Aunque la Iniciativa aún no ha tenido un fuerte impacto en la adopción de reformas, lo cierto es que es relativamente nueva, considerando el tiempo que requieren las reformas institucionales, y los beneficios se irán materializando a medida que pase el tiempo. La Iniciativa ayudó al FMI a priorizar las necesidades de asistencia técnica y fue dando lugar a actividades de seguimiento. En algunos países miembros, muchos de ellos de mercados emergentes, la Iniciativa contribuyó significativamente a la supervisión, aunque en general esta contribución fue modesta en la totalidad de los países. Los directores expresaron su desaliento por el escaso uso de los IOCN que hicieron los participantes del mercado.

Al Directorio le pareció meritorio mantener la Iniciativa; subrayó que ya había dado resultados apreciables en algunos ámbitos y que se esperaban más beneficios, sobre todo para ayudar a los países miembros a adoptar reformas institucionales. En general, los directores coincidieron con las partes interesadas en que el alcance de la Iniciativa y los mecanismos fundamentales de su administración deberían dejarse tal como están, pero recomendaron otras modificaciones. Aunque siguieron respaldando el carácter voluntario de la Iniciativa, instaron a que se redoblaran esfuerzos para alentar la participación de los países y, sobre todo, para que los países que optaran por participar fueran aquellos con más probabilidades de beneficiarse de ella. Para fomentar una mayor participación, muchos directores apoyaron la propuesta de incluir en todas las consultas del Artículo IV las opiniones del personal técnico sobre los ámbitos prioritarios de evaluación de normas.

Los directores señalaron que la actualización frecuente de los IOCN sería demasiado costosa. Se mostraron a favor de un enfoque más flexible, similar al que se acordó para el PESF, que en promedio se actualizaba cada cinco años para poder tener en cuenta las circunstancias propias del país. Se daría prioridad a las actualizaciones de países en los que se hubieran detectado deficiencias significativas en evaluaciones previas y a las que más pudieran aportar a la estabilidad nacional o sistémica.

Los directores se pronunciaron a favor de medidas tendientes a fortalecer la integración de la Iniciativa con la supervisión y la asistencia técnica del FMI mediante una mayor coordinación entre los departamentos y dentro de cada uno de ellos. Conforme a las conclusiones del examen bienal de la supervisión de 2004, los directores subrayaron la necesidad de reflejar las conclusiones de los IOCN pertinentes a la macroeconomía en los informes de las consultas del Artículo IV, advirtiendo que habría que evitar la inclusión automática de recomendaciones detalladas de los IOCN.

Los directores se inclinaron a favor de que se tomaran medidas para aclarar más las conclusiones de los IOCN. Cada uno de estos informes deberá incluir: 1) un resumen general con una evaluación clara, que, sin embargo, evite asignar una calificación o la notificación de “aprobado o reprobado”; 2) un resumen de cada uno de los principios de la observancia de las normas, y 3) una lista de prioridades de las recomendaciones principales. Estas modificaciones, si bien no satisfacen plenamente las sugerencias de los participantes del mercado, fomentarían un mayor uso de los IOCN, aunque el objetivo de informar a esos participantes probablemente sería difícil de lograr. Los directores convinieron en que debería mantenerse la práctica de entregar los borradores de los IOCN a las autoridades, la política actual de publicación voluntaria de los IOCN y las actividades de consulta.

Los directores señalaron que, tras amplias consultas, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) había revisado los principios de gobierno societario. Las principales modificaciones tenían que ver con el gobierno en sí, los derechos de los accionistas, la divulgación de información y la transparencia, los procedimientos de quiebra y los derechos de los acreedores. Los directores acordaron reconocer los principios revisados para emplearlos en la Iniciativa.

Sexto examen de las iniciativas sobre normas de datos

Las iniciativas del FMI sobre normas de datos (las NEDD y el SGDD) tienen por objeto ampliar la cobertura y la puntualidad de la información estadística que se pone a disposición de los mercados y del público, y de esa manera

contribuir a que los países promuevan políticas macroeconómicas bien concebidas y a un mejor funcionamiento de los mercados financieros.

En noviembre de 2005 los directores ejecutivos concluyeron las deliberaciones sobre el sexto examen de las iniciativas sobre normas de datos¹⁴. Encomiaron a las autoridades de los países miembros por haber promovido la suscripción a las iniciativas. El número de participantes en las NEDD y el SGDD aumentó desde el último examen, que terminó en julio de 2003. Es importante seguir avanzando en estas iniciativas para que los mercados funcionen de manera eficiente y las actividades de supervisión y prevención de crisis sean eficaces. En general, los directores convinieron en que la observancia de normas internacionales de transparencia, y en especial de las NEDD, podría ser un importante factor para ampliar el acceso de un país a los mercados internacionales de capital. En este sentido, recomendaron seguir adelante con la estrategia voluntaria y de cooperación del FMI para ayudar a los países a participar en las iniciativas.

Los directores celebraron que varios países hayan pasado del SGDD a las NEDD desde el último examen y se mostraron a favor de que el cuerpo técnico del FMI continúe sus actividades integradas de consulta y asistencia técnica para fortalecer las capacidades estadísticas de los países a niveles que satisfagan los requisitos de las NEDD.

Los directores también apoyaron la continuidad de los esfuerzos para fomentar la divulgación y el intercambio de información estadística por Internet entre los organismos internacionales y sus países miembros mediante una norma uniforme de transmisión y divulgación de datos. Cabe citar la formulación de normas de transmisión de datos y metadatos en el marco de la Iniciativa para el Intercambio de Datos y Metadatos Estadísticos (IDME) de siete organismos internacionales, entre los que figura el FMI¹⁵.

Los directores expresaron su satisfacción por la utilización de las nuevas categorías de datos, con resultados que fueron, en general, positivos. Casi todos los suscriptores a las NEDD cumplen con los requisitos de divulgación de datos de la deuda externa, y la mayoría de los participantes del SGDD notifican metadatos sobre su deuda externa (véase el recuadro 4.6). No obstante, ningún país había declarado indicadores de metas de inflación, y la incorporación de indicadores sobre el avance hacia los Objetivos de Desarrollo

del Milenio en los metadatos del SGDD también ha sido lenta. De cara al futuro, los directores acordaron considerar en el próximo examen de las iniciativas de normas de datos del FMI la conveniencia de incorporar un conjunto básico de indicadores de solidez financiera en las NEDD.

En general, los directores estuvieron de acuerdo en que se exigiese a los suscriptores el uso de procedimientos estandarizados de declaración de datos en forma electrónica para facilitar el monitoreo eficaz de la observancia de las NEDD. Alentaron al equipo técnico a trabajar con los países suscriptores en el diseño de sistemas para reducir al mínimo las dificultades de declaración de datos y el costo de observación de los requisitos y hacer más eficaz el monitoreo.

Los directores tomaron nota de la intención del personal técnico de publicar las evaluaciones anuales de la observancia de las NEDD por parte de los países suscriptores en la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos (CEDD), comenzando a principios de 2007, pero recalcaron que en esos informes habrá que hacer la distinción entre incumplimientos de menor y de mayor importancia. Alentaron al personal técnico a continuar planteando el tema de la observancia de las NEDD ante las autoridades de los países.

Muchos directores consideraron que el compromiso de los países de mejorar la transparencia de los datos y sus sistemas estadísticos deberá ser uno de los factores para determinar la asignación de asistencia técnica. No obstante, señalaron que la decisión de un país de no participar podría deberse a limitaciones de recursos y de capacidad, y por lo tanto consideraron que los criterios de acceso a la asistencia técnica del FMI deberían seguir siendo flexibles. Los directores reconocieron la función fundamental que desempeñan los departamentos regionales del FMI en la formulación de un marco estratégico de asistencia técnica y se mostraron a favor de una mayor colaboración con el Banco Mundial y otras instituciones y donantes para ayudar a los países que participan en el SGDD a suscribirse a las NEDD. Por otra parte, apoyaron la integración del SGDD en los Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza (DELP).

La mayoría de los directores respaldó la sugerencia de animar a los suscriptores de las NEDD y a los participantes del SGDD a suministrar metadatos adicionales sobre las actividades y productos de petróleo y gas. Señalaron que esto fomentaría el conocimiento y la comprensión de la opinión pública sobre la manera en que los países incorporan información del mercado petrolero al compilar indicadores macroeconómicos.

En general, los directores estuvieron de acuerdo con una mayor integración de las NEDD y el SGDD en el Programa

¹⁴Véase el resumen de las deliberaciones del Directorio (en inglés) en la nota de información al público No. 05/155, www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05155.htm. El informe del examen puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/070105s.pdf.

¹⁵Además del FMI, en esta iniciativa participan el Banco Central Europeo, el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales, Eurostat, las Naciones Unidas y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

Recuadro 4.6 Sitio web sobre la deuda externa

En marzo de 2006 el FMI, el Banco de Pagos Internacionales (BPI), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial lanzaron un nuevo sitio web titulado Joint External Debt Hub (JEDH), con el objeto de establecer una fuente centralizada de estadísticas integrales de la deuda externa compiladas a partir de fuentes nacionales o de la información recolectada por los acreedores y los mercados¹.

En este sitio web se presentan datos nacionales sobre la deuda externa suministrados por 54 países que se suscribieron a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) del FMI, datos sobre la deuda externa recolectados por los acreedores y los mercados, y datos sobre determinados activos externos de 175 países, así como los correspondientes metadatos para los dos conjuntos de estadísticas. Los datos nacionales se obtienen de la base de datos de estadísticas trimestrales *Quarterly External Debt Statistics* (QEDS) del Banco Mundial; los datos de los acreedores y los mercados se obtienen de los

¹La dirección electrónica del nuevo sitio web es www.jedh.org.

cuatro organismos. El JEDH reemplaza los cuadros que se encuentran actualmente en www.oecd.org/statistics/jointdebt y amplía la cobertura de la información disponible.

El nuevo sitio web permite el acceso inmediato a las estadísticas trimestrales de la deuda externa, y de esa manera facilita el análisis macroeconómico y las comparaciones entre diferentes países y fuentes de datos. Se presentan datos sobre préstamos y depósitos, títulos de deuda y créditos comerciales para cada uno de los 54 países suscritos a las NEDD. Cuando se dispone de información, también se comparan los puntos de vista nacionales y de los acreedores o los mercados.

La creación de este sitio es resultado de las iniciativas que puso en marcha el Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras² para mejorar la disponibilidad

²Los integrantes son el FMI, la Secretaría del Commonwealth, el Banco Central Europeo, Eurostat, la Secretaría del Club de París y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

de estadísticas completas y congruentes sobre la deuda externa. Cabe citar hitos importantes como la publicación trimestral de datos de los acreedores y los mercados a partir de 1999; la publicación en 2003 de *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios*³; la divulgación desde septiembre de 2003 de datos nacionales sobre la posición trimestral de la deuda externa con un trimestre de desfase por parte de los países suscritos a las NEDD; la facilitación del acceso a estos datos para la mayoría de los suscriptores del sitio QEDS del Banco Mundial⁴ a partir de 2004, y la reciente elaboración por parte del FMI del marco de evaluación de la calidad de los datos para las estadísticas de la deuda externa.

El JEDH utiliza las normas de intercambio de datos y metadatos estadísticos establecidas por el Banco Central Europeo, el Banco Mundial, el BPI, Eurostat, el FMI, la OCDE y las Naciones Unidas.

³La *Guía* puede consultarse en www.imf.org/external/pubs/ft/eds/Eng/Guide/index.htm.

⁴La dirección electrónica es www.worldbank.org/data/working/QEDS/sdds_main.html.

de Evaluación de la Calidad de los Datos, reconfigurando los metadatos de los países de conformidad con el Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos (MECAD). El uso de una estructura común de metadatos daría más eficacia y eficiencia a la labor del equipo técnico en relación con las NEDD, el SGDD, el módulo de datos de los IOCN y la asistencia técnica en materia estadística, sin imponer una carga adicional a los países participantes.

Guía sobre la transparencia del ingreso proveniente de los recursos naturales

En diciembre de 2004 el FMI distribuyó, con el fin de solicitar comentarios, el borrador de la *Guía sobre la transparencia del ingreso proveniente de los recursos naturales*. Este borrador¹⁶ se concluyó en junio de 2005, tras incorporar los comentarios del Directorio Ejecutivo y del público en general. Habida cuenta de que el costo de mantener prácticas poco transparentes en la gestión de los ingresos provenientes de los recursos naturales podría ser muy alto, el fortalecimiento institucional para mejorar la transparencia

¹⁶Puede consultarse en www.imf.org/external/pubs/ft/grrt/esl/060705e.pdf.

en los países con abundantes recursos puede ser muy redituable y con una inversión relativamente moderada.

En la *Guía* se aplican los principios del *Código de buenas prácticas de transparencia fiscal*¹⁷ al conjunto singular de problemas que enfrentan los países que obtienen una proporción significativa de sus ingresos fiscales de los recursos naturales (la *Guía* se centra en los hidrocarburos y otros recursos minerales). Es un complemento del *Manual de Transparencia Fiscal*¹⁸ en la medida en que ofrece un marco que abarca los temas específicamente relacionados con los recursos naturales que deberán tenerse en cuenta al evaluar la transparencia fiscal, por ejemplo, como parte de un IOCN sobre aspectos fiscales. Incluye asimismo una sinopsis de las prácticas buenas u óptimas internacionalmente reconocidas sobre la transparencia en la gestión de los recursos naturales que pueden utilizar los países miembros, el FMI, el Banco Mundial y otras entidades que proveen apoyo técnico.

¹⁷Puede consultarse en www.imf.org/external/np/fad/trans/spa/codes.pdf.

¹⁸Puede consultarse en www.imf.org/external/np/fad/trans/manual/index.htm.



Uruguay

En junio de 2005 el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un Acuerdo de Derecho de Giro de tres años para Uruguay. Desde entonces, los resultados económicos han seguido siendo contundentes. La adopción de políticas macroeconómicas adecuadas y un entorno externo favorable han contribuido a lograr un fuerte crecimiento y bajos índices de inflación, gracias a lo cual el gobierno ha podido avanzar en la aplicación de sus programas de desarrollo social.

En 2005 el crecimiento del PIB real alcanzó el 6,6%, impulsado por los altos niveles de exportación y consumo interno. El superávit primario del sector público alcanzó un nivel cercano a la meta a mediano plazo del 4% del PIB fijada por el gobierno, y en diciembre de 2005 el gobierno adoptó un presupuesto quinquenal que es compatible con su objetivo fundamental de lograr la sostenibilidad de la deuda. También se ha aplicado una política monetaria prudente, y en marzo de 2006 se registró un índice de inflación anual del 6,5%, nivel situado dentro de la banda fijada como meta por el Banco Central del Uruguay.

El gobierno ha avanzado considerablemente en la aplicación de su programa de reforma estructural y en 2006 prevé llevar a término importantes reformas, como la reforma del sistema tributario, la reestructuración del sector financiero, la independencia del Banco Central del Uruguay y la mejora de la gestión de la deuda y el clima para la inversión. La ejecución de estas reformas deberá favorecer una reducción de los factores de vulnerabilidad existentes y contribuir a mantener un alto nivel de crecimiento en el mediano plazo.

La confianza de los mercados en las políticas adoptadas en Uruguay y las favorables condiciones externas también han contribuido a reducir considerablemente los márgenes soberanos y a mejorar el acceso a los mercados. Además, un sector exportador dinámico y entradas de capital privado han permitido afianzar considerablemente la situación de reservas. En marzo de 2006 Uruguay adelantó la programada emisión de bonos globales, lo cual hizo posible el reembolso anticipado de \$625 millones en obligaciones frente al FMI que vencen en 2006.

Actividades del FMI y Uruguay en el ejercicio 2006

Junio de 2005	El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba un nuevo Acuerdo de Derecho de Giro de tres años para Uruguay.
Septiembre de 2005	Concluye la primera revisión de los resultados obtenidos por Uruguay en el marco del Acuerdo de Derecho de Giro.
Enero de 2006	Concluye la segunda revisión de los resultados obtenidos por Uruguay en el marco del Acuerdo de Derecho de Giro.
Marzo de 2006	Concluye la tercera revisión de los resultados obtenidos por Uruguay en el marco del Acuerdo de Derecho de Giro.
Marzo de 2006	El Subdirector Gerente del FMI Agustín Carstens visita el país.

Prevención de crisis

La supervisión es una de las principales herramientas con las que cuenta el FMI para la prevención de crisis financieras. Si bien las crisis de los años noventa fueron seguidas de varios años de relativa calma, el FMI sigue afilando sus herramientas para detectar vulnerabilidades y debilidades en los países miembros y en el sistema financiero internacional a fin de corregirlas antes de que estalle una crisis.

En septiembre de 2005 el FMI auspició una conferencia de alto nivel en su sede en Washington en la que se abordaron temas fundamentales de la estabilidad financiera. Los participantes de la conferencia —funcionarios de bancos centrales y de entidades de supervisión de 40 países— examinaron los riesgos derivados de un rápido crecimiento del crédito y de las burbujas de precios de los activos en el mercado financiero y en el inmobiliario, las posibles respuestas de política monetaria y normas de prudencia ante estos riesgos, los aspectos institucionales que entraña el mandato de mantener la estabilidad financiera y otras cuestiones relacionadas con las lagunas y condiciones de la supervisión.

Otro aspecto esencial para la estabilidad financiera es el enorme aumento de la movilidad del capital. Pese a sus apreciables beneficios potenciales, la movilidad del capital puede poner a los países en riesgo de crisis si los inversionistas pierden repentinamente la confianza y retiran su capital. El FMI se preocupó por adquirir experiencia en temas relativos a la liberalización de la cuenta de capital y por fortalecer el asesoramiento que ofrece en este ámbito. La importancia de este tema se puso de manifiesto en la estrategia a mediano plazo y en el informe de la OEI sobre el enfoque del FMI a la liberalización de la cuenta de capital¹⁹.

Informe de la OEI sobre el enfoque del FMI con respecto a la liberalización de la cuenta de capital

En las deliberaciones de mayo de 2005 en las que consideraron el informe de la OEI sobre el enfoque del FMI con respecto a la liberalización de la cuenta de capital, los directores ejecutivos señalaron que la integración financiera puede ser beneficiosa para la economía mundial porque fomenta una asignación eficiente del ahorro y la diversificación de riesgos. Tras subrayar la creciente importancia de los temas relacionados con la cuenta de capital en la supervisión que ejerce el FMI y las dificultades y complejidades a las que se enfrenta al ofrecer asesoramiento en este ámbito, celebraron la oportunidad de estudiar la manera de imprimir más eficacia a la labor de la institución.

¹⁹El informe y el resumen de las deliberaciones del Directorio pueden consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/ieo/2005/cal/eng/index.htm.

Los directores reconocieron los esfuerzos que realizó la OEI para evaluar la experiencia del FMI desde principios de los años noventa en una amplia muestra de países representativos. Señalaron que el informe contenía una descripción precisa de la evolución del pensamiento y la práctica de la institución en temas relativos a la liberalización de la cuenta de capital y la gestión de flujos de capital. Asimismo, expresaron su satisfacción ante la confirmación por parte de la OEI de que el FMI no había aplicado el mismo enfoque a la liberalización de la cuenta de capital en cada uno de los países y coincidieron con las observaciones del informe de que el FMI no había presionado a los países para que liberalizaran sus cuentas de capital antes de lo deseado por sus autoridades, y que en general no había puesto objeciones al uso de controles temporales a los capitales. El enfoque del FMI a la liberalización de la cuenta de capital deberá seguir siendo flexible y tendrá que tomar en cuenta las circunstancias y preferencias específicas de cada país. Al mismo tiempo, los directores reconocieron que en el asesoramiento que daba anteriormente el FMI no siempre se había destacado de manera clara el riesgo que entraña una cuenta de capital abierta, y que se habían ofrecido pocas recomendaciones de política económica en el contexto de la supervisión multilateral. No obstante, en los últimos años se han hecho grandes avances con base en la experiencia y en amplios estudios analíticos realizados por el personal técnico del FMI sobre la cuenta de capital y la estabilidad del sistema financiero.

Los directores expresaron diferentes puntos de vista sobre la importancia de los factores que motivan la liberalización de la cuenta de capital, como los acuerdos de libre comercio y los tratados bilaterales de inversión. Se reconoció que esos acuerdos son negociados voluntariamente por las autoridades de los países cuando se consideran de interés nacional. Al mismo tiempo, muchos directores consideraron de gran importancia que el FMI ofreciera asesoramiento en materia de cuenta de capital para fomentar su liberalización ordenada y exenta de discriminación.

Los directores también se refirieron a las dos recomendaciones principales del informe de la OEI. Con respecto a la primera recomendación —la necesidad de que el FMI enfoque con más claridad el tema de la cuenta de capital—, los directores subrayaron que el FMI había asignado importancia desde hacía mucho tiempo al tema de la cuenta de capital y a sus vulnerabilidades. El FMI había ofrecido directrices específicas a cada país miembro para fortalecer las políticas y prácticas nacionales de manejo de riesgos relacionados con la liberalización de la cuenta de capital. Por otra parte, la supervisión regional o mundial se había centrado cada vez más en los vínculos que median entre los mercados financieros mundiales, los factores de la oferta y la demanda, y los costos y beneficios implícitos de dicha liberalización. Los directores coincidieron en que el FMI tenía la responsabilidad de analizar los beneficios y riesgos en un mundo de

mercados de capital abiertos y de ofrecer a los países miembros asesoramiento práctico, acertado y oportuno sobre esos temas. En cuanto a los aspectos más amplios de la función del FMI en la liberalización de la cuenta de capital, la mayoría de los directores indicaron que no deseaban estudiar en ese momento la posibilidad de conceder al FMI jurisdicción sobre los movimientos de capital. Sin embargo, algunos directores consideraron que el FMI deberá estar preparado para volver sobre este tema en su debido momento. Los directores también señalaron que en el contexto de la estrategia a mediano plazo se contemplaba un nuevo estudio del asunto de la cuenta de capital.

Los directores consideraron que podría centrarse mejor el asesoramiento del FMI en lo que respecta a la cuenta de capital. Subrayaron que el personal técnico deberá seguir basándose en todas las investigaciones realizadas al asesorar a los países miembros, y que se requerirán nuevos estudios para entender cabalmente la mejor manera de cosechar los beneficios y gestionar los riesgos que entraña la liberalización de la cuenta de capital y su secuencia. Los directores instaron al cuerpo técnico a basar el asesoramiento de políticas en un sólido análisis de la situación del país, y a adquirir aún más experiencia técnica en el tema de la cuenta de capital.

Con respecto a la segunda recomendación —es decir, que en el análisis y la supervisión que realiza el FMI se debe prestar más atención a los factores relativos a la oferta de flujos internacionales de capital y a lo que puede hacerse para reducir al mínimo la volatilidad de los movimientos de capital—, los directores celebraron las diferentes iniciativas que se echaron a andar en el FMI para intensificar el estudio, el análisis y la supervisión de la oferta de flujos de capital. Coincidieron con la óptica de la OEI de que se había logrado un avance considerable en ese sentido. En varios estudios realizados recientemente por el personal técnico del FMI se habían examinado aspectos de la oferta de flujos de capital, y los directores señalaron que en ediciones recientes del *Global Financial Stability Report* (informe sobre la estabilidad financiera mundial) se habían analizado los factores determinantes y la volatilidad de los flujos de capital hacia los países de mercados emergentes. Además, los directores hicieron mención del Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital, que sirvió como foro informal para el diálogo entre los participantes de los mercados internacionales de capital y la gerencia del FMI²⁰, así como

²⁰El Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital (GCMC) fue establecido en julio de 2000 por Horst Köhler, el entonces Director Gerente del FMI, como foro de diálogo informal entre los participantes en los mercados internacionales de capital y el FMI. El GCMC está presidido por el Director Gerente. En marzo de 2006, Rodrigo de Rato, actual Director Gerente, participó en una reunión del Grupo que tuvo lugar en Ciudad de México.

de la visibilidad que el personal técnico le dio a los factores relativos a la oferta en el Foro sobre Estabilidad Financiera y en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Los directores alentaron al personal técnico a que siguiese profundizando en el conocimiento de los factores relativos a la oferta y sus implicaciones para las operaciones y la política económica. Sugirieron que se prestase más atención a los efectos de arrastre de todo lo que suceda en la región y de las políticas que se adopten en países avanzados y países en desarrollo de importancia sistémica. Los directores advirtieron que la ampliación de actividades en factores relativos a la oferta no debería suponer la intervención del FMI en la regulación de las fuentes de capital, señalando que la institución debería coordinarse con el Foro sobre Estabilidad Financiera y otros foros que cuenten con la experiencia y el mandato necesarios para fijar normas.

Los directores convinieron en que en la labor futura del FMI en relación con la cuenta de capital se deberán redoblar esfuerzos para fomentar la estabilidad financiera, pero velando por que no se empleen controles en lugar de hacer los ajustes necesarios. El objetivo sería aprovechar la pericia del FMI en este ámbito y verificar que se incorpora plenamente el asesoramiento en cuestiones relativas a la cuenta de capital en la supervisión bilateral y multilateral. Los directores indicaron que, como seguimiento de las observaciones del informe de la OEI, se trate el tema de la cuenta de capital en el contexto de la estrategia a mediano plazo.

Análisis del balance

Habida cuenta del énfasis creciente que se está poniendo en los riesgos para el balance y las vulnerabilidades financieras más importantes, en los informes *Perspectivas de la economía mundial* y en dos ediciones del *Global Financial Stability Report* (informe sobre la estabilidad financiera mundial) publicados en el ejercicio 2006 se aplicó el análisis del balance a la cobertura de los mercados hipotecarios y del sector de los hogares de Estados Unidos, respectivamente, como se hizo en las consultas del Artículo IV con Alemania respecto a cuestiones del sector público de largo plazo (véase el capítulo 3). En un documento preparado por el personal técnico sobre factores de vulnerabilidad relacionados con la deuda y las crisis financieras se examinó lo ocurrido en Argentina, Brasil, Líbano, Perú, Turquía y Uruguay²¹. El personal técnico del FMI afiló sus herramientas de formulación de modelos y preparó bases de datos para apoyar el análisis de los desequilibrios mundiales y otras cuestiones de política multilateral. Además, se amplió

²¹Este documento se publicó como *Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises*, IMF Occasional Paper No. 240, de Christoph B. Rosenberg et al., 2005 (en inglés) en www.imf.org/external/Pubs/NFT/Op/240/op240.pdf.

el marco analítico para el enfoque del balance utilizando la óptica de los activos contingentes.

Impacto económico y financiero mundial de una pandemia de gripe aviar

El virus que causa la gripe aviar, en su forma actual, no puede transmitir la enfermedad de manera eficiente de un ser humano a otro, pero si se produce una mutación que facilite la transmisión podría desatarse una epidemia. Para ayudar a concientizar sobre los riesgos económicos y financieros que podría tener una pandemia de gripe aviar, el FMI publicó el documento “El impacto económico y financiero de una pandemia de gripe aviar y la función del FMI”, que incluye un anexo en el que se presenta una síntesis de elementos comunes de los planes de continuidad de las operaciones de los sistemas financieros en caso de que se produzca una pandemia²².

Si bien las predicciones están sujetas a un alto grado de incertidumbre, una pandemia grave podría tener un impacto económico significativo. Unos niveles altos de morbilidad y de absentismo podrían dar lugar a una contracción aguda de la actividad económica mundial, aunque solo fuera temporal, porque generaría un shock negativo tanto en la oferta como en la demanda. La demanda podría contraerse bruscamente, se reduciría el gasto de los consumidores y se paralizaría la inversión; al mismo tiempo se interrumpirían los flujos de comercio exterior y turismo en algunos países. Los primeros retos que impondría una pandemia de gripe aviar, a medida que se expanden los déficits fiscales, podrían ser considerables, sobre todo para los países de bajo ingreso, y algunos países podrían sufrir fuertes presiones sobre su balanza de pagos²³.

Un absentismo elevado en el trabajo también podría interrumpir funciones y servicios del sistema financiero, como pagos, compensaciones y liquidaciones, y transacciones en general, lo que podría tener un efecto de arrastre en otras jurisdicciones. En lo que respecta a los mercados financieros, es muy probable que aumentara la aversión al riesgo, lo que daría lugar a una mayor demanda de liquidez y de activos de bajo riesgo. Si bien la “fuga hacia activos de calidad” debería ser temporal, la bajada de precios de los activos podría comprometer la situación de los balances generales de las empresas. Podría iniciarse un período de contracción o

²²Disponible en www.imf.org/external/pubs/ft/afp/2006/eng/022806.htm; véase también “Progress Report to the International Monetary and Financial Committee on Fund Initiatives to Promote Avian Flu Preparedness”, en www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/041806.pdf.

²³El impacto económico y financiero de una pandemia de gripe aviar se trata en la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* y en *Global Financial Stability Report* (informe sobre la estabilidad financiera mundial) de abril de 2006.

incluso de reversión de los flujos netos de capital a algunos mercados emergentes.

En muchos países y organismos internacionales se está asignando rápidamente mayor prioridad a los preparativos para limitar el impacto de un brote de gripe aviar. En la Conferencia Internacional sobre Promesas de Contribuciones para la Gripe Aviar y la Gripe Humana, que se celebró en Beijing en enero de 2006, se comprometieron US\$1.900 millones para financiar actividades a todos los niveles a fin de ayudar a combatir la gripe aviar y prepararse para una posible pandemia. El Banco Mundial, la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), la Organización Mundial de la Salud (OMS) y la Organización Mundial de Sanidad Animal (OIE) están encabezando los preparativos de una estrategia mundial coordinada para responder ante la posibilidad de una crisis de gripe aviar y ayudar a sus países miembros a mejorar su capacidad de vigilancia y control y a formular planes de acción nacionales.

El FMI está instando a los países a prepararse para una posible pandemia y está facilitando la cooperación entre los países en los preparativos de planes de contingencia, sobre todo en el sector financiero. También está dispuesto a ayudar, a solicitud de los países, a organizar asistencia técnica para los miembros que se estén preparando para afrontar una epidemia.

El nivel de preparación del sector financiero ante la posibilidad de una pandemia varía mucho de un país a otro. Algunos países, sobre todo los que fueron afectados por el brote del síndrome respiratorio agudo severo (SRAS), tienen un mayor grado de avance, pero otros están apenas

comenzando a formular un enfoque integral. El Foro sobre Estabilidad Financiera, el FMI y el Foro Conjunto²⁴ están apoyando la coordinación entre los países.

A efectos de facilitar el intercambio de conocimientos y experiencia en planificación de la continuidad de las operaciones empresariales en el sector financiero, el FMI organiza seminarios regionales en los que participan funcionarios de bancos centrales y entidades de supervisión, expertos en salud pública y encargados de planificación de continuidad de operaciones de instituciones financieras privadas, para que aporten sus conocimientos sobre temas clave relacionados con la preparación para una pandemia de gripe aviar. A principios de mayo de 2006 se realizaron cinco seminarios, cuatro de ellos en oficinas del FMI en Singapur, Túnez, Viena y Washington y otro auspiciado por el Banco de Reserva de Sudáfrica en Pretoria. En 2006 se impartirán más seminarios para que todos los países miembros tengan oportunidad de participar.

Si se produce una pandemia, el FMI asesorará a los países miembros recomendándoles medidas macroeconómicas adecuadas y, si lo necesitan, les ofrecerá ayuda mediante el financiamiento de las necesidades de balanza de pagos.

²⁴El Foro Conjunto está integrado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. El Foro Conjunto organizó una reunión en la RAE de Hong Kong el 22 de febrero de 2006 para tratar el tema de la planificación de la continuidad de las operaciones empresariales. El Foro sobre Estabilidad Financiera se reunió los días 16 y 17 de marzo de 2006 en Australia y trató, entre otros temas, de la preparación para una pandemia de gripe aviar.