



Asamblea General

Distr. general
27 de julio de 2005
Español
Original: inglés

Sexagésimo período de sesiones

Tema 52 b) del programa provisional*

Cuestiones de política macroeconómica:**El sistema financiero internacional y el desarrollo**

El sistema financiero internacional y el desarrollo

Informe del Secretario General

Resumen

El presente informe, presentado de conformidad con la resolución 59/222 de la Asamblea General, complementa el informe del Secretario General sobre el seguimiento y la aplicación de los resultados de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (A/60/___). El informe evalúa la eficiencia del sistema financiero internacional a la hora de asignar recursos financieros de modo que contribuyan a la movilización de recursos internos y examina medidas adoptadas recientemente para aumentar la estabilidad del sistema financiero internacional, con especial referencia a los países en desarrollo. Examina además políticas destinadas a: contrarrestar la tendencia a la ciclicidad de las corrientes internacionales de capital, mejorar la vigilancia multilateral, crear más mecanismos financieros oficiales de emergencia, reforzar la financiación de los países pobres por parte del FMI, racionalizar la condicionalidad de los préstamos del FMI, implementar la reestructuración de la deuda soberana, emplear mejor los derechos especiales de giro en el sistema financiero internacional, apoyar la cooperación Sur-Sur en el sistema monetario internacional y dar más voz y la participación a los países en desarrollo en el proceso internacional de adopción de decisiones financieras.

* A/60/150.



Índice

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
I. Transferencia neta de recursos financieros de las economías en desarrollo y en transición	1–15	3
A. La salida neta de recursos desde los países en desarrollo continuó en 2004	2–3	3
B. Las corrientes privadas netas hacia los países en desarrollo aumentaron en 2004	4–11	5
C. Repercusión de la salida neta de recursos en los países en desarrollo . . .	12–15	9
II. Fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional.	16–73	9
A. Políticas para contrarrestar el comportamiento cíclico de las corrientes internacionales de capitales	17–22	10
B. Vigilancia multilateral	23–28	11
C. Financiación internacional oficial de emergencia y mecanismos financieros de carácter precautorio	29–37	12
D. Fortalecimiento de la financiación del Fondo Monetario Internacional para los países pobres	38–41	14
E. Condicionalidad de los préstamos del Fondo Monetario Internacional . . .	42–48	15
F. Reestructuración de la deuda soberana	49–55	16
G. Los derechos especiales de giro en el sistema financiero internacional . . .	56–59	17
H. Aumento de la cooperación Sur-Sur en el sistema monetario internacional	60–64	18
I. Mayor voz y participación de los países en desarrollo en la adopción de decisiones financieras internacionales.	65–73	19
III. Conclusiones en materia de políticas.	74–80	22
Cuadros		
1. Transferencia neta de recursos financieros a algunas economías desarrolladas, economías en desarrollo y economías en transición, 1993-2004		4
2. Corrientes financieras netas a los países en desarrollo y las economías en transición, 1993-2004		5
3. Transferencias netas de recursos de algunas instituciones financieras multilaterales, 1990-2004		8
4. Participación en el total mundial de cuotas del FMI e ingreso nacional bruto (paridad de poder adquisitivo), 2002.		21

I. Transferencia neta de recursos financieros de las economías en desarrollo y en transición

1. Una de las funciones del sistema financiero internacional es asignar recursos a los usos más productivos. Suele considerarse que este proceso produce una transferencia neta internacional positiva de recursos financieros¹ en forma de préstamos de países desarrollados al mundo en desarrollo que financian la importación neta de bienes y servicios provenientes de países desarrollados. Ello es resultado, en parte, de las limitadas oportunidades de inversión que tienen los países desarrollados debido a que su población en edad laboral es cada vez menor y a las altas relaciones capital-trabajo; por el contrario, la población de los países en desarrollo es joven, crece rápidamente y se enfrenta a una escasez de capital para su empleo. En estas condiciones, se supone que la rentabilidad de las inversiones en los países en desarrollo es más alta que en los países desarrollados y que ofrece a los ahorristas del mundo desarrollado posibilidades de obtener más beneficios y de una mayor diversificación, mientras que los países en desarrollo tienen acceso a los recursos financieros que precisan para realizar las inversiones de capital necesarias para promover el crecimiento y un nivel de vida más alto.

A. La salida neta de recursos desde los países en desarrollo continuó en 2004

2. En los últimos tiempos, no obstante, las corrientes financieras internacionales se han desviado de este patrón y cada vez más países en desarrollo realizan transferencias netas de recursos financieros a países desarrollados. Estas transferencias netas al exterior han ido aumentando constantemente desde 1997 y se calcula que en 2004 alcanzaron los 350.000 millones de dólares (véase el cuadro 1). Aunque muchas economías desarrolladas, como Japón y la Unión Europea, sí siguen este patrón, tal y como se refleja en sus superávits en cuenta corriente y en las transferencias financieras netas hacia el exterior, ello se contrarresta con creces con la entrada de los recursos financieros que se necesitan para financiar los déficits cada vez mayores de la balanza de pagos de los Estados Unidos de América (véase el cuadro 1). El resultado de todo esto es que se ha invertido la dirección prevista de las corrientes financieras mundiales y se ha producido una salida neta de recursos financieros desde los países en desarrollo en general.

3. La contraparte a esta salida neta de recursos puede observarse en la mejora cada vez más generalizada de los saldos netos de exportación de las economías en desarrollo y en transición producida por los aumentos en los volúmenes de exportación y por el aumento de precios de los productos básicos exportados. La reducción del servicio de la deuda, debida a que los tipos de interés internacional están actualmente bajos, ha convertido la mejora de las balanzas comerciales en balanzas positivas en cuenta corriente en muchos países. Aunque la mayor parte de la mejora se concentró en el Asia oriental y meridional, también aumentaron en 2004 las transferencias financieras netas hacia el exterior en América Latina.

Cuadro 1

Transferencia neta de recursos financieros a algunas economías desarrolladas, economías en desarrollo y economías en transición, 1993-2004

(En miles de millones de dólares EE.UU.)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Economías desarrolladas ^a	-65,4	-44,2	-41,4	-4,6	-33,2	5,4	146,9	305,6	283,0	277,4	327,6	639,0
Estados Unidos de América	83,7	113,4	112,2	120,9	126,7	185,0	286,7	403,6	389,3	450,3	527,6	651,7
Japón ^b	-95,5	-95,4	-73,8	-18,8	-44,9	-70,6	-66,7	-67,3	-25,4	-50,0	-71,8	n.d.
Francia	-21,8	-24,7	-28,6	-31,2	-49,3	-48,0	-40,7	-21,1	-33,5	-31,4	-26,2	-12,6
Alemania	0,8	-0,1	-5,3	-12,8	-17,9	-21,4	-8,5	0,4	-32,3	-82,1	-97,4	n.d.
Italia	-32,5	-37,3	-45,9	-62,7	-47,8	-39,6	-24,0	-9,9	-15,1	-9,4	-4,6	n.d.
Economías en desarrollo	69,3	35,8	42,9	19,9	-5,2	-37,9	-127,4	-186,5	-153,7	-205,5	-274,8	-353,8
África	1,1	4,0	6,4	-5,8	-4,7	15,6	4,3	-26,2	-14,7	-5,6	-20,2	-32,8
Países subsaharianos (excluidos Nigeria y Sudáfrica)	8,6	6,7	7,4	5,3	7,5	12,1	9,1	3,0	7,9	6,4	6,5	3,9
Asia oriental y meridional	18,7	1,0	22,1	18,5	-31,1	-128,2	-142,7	-121,3	-113,1	-142,1	-147,5	-167,8
Asia occidental	33,1	13,2	15,6	5,3	6,2	28,5	-0,9	-39,1	-32,0	-26,7	-47,6	-79,9
América Latina	16,4	17,7	-1,2	1,8	24,5	46,2	11,8	0,1	6,1	-31,1	-59,5	-73,4
Economías en transición	1,8	-3,9	-2,3	-6,2	2,7	3,0	-24,0	-48,8	-30,5	-27,0	-34,4	-57,6
Para comparación: países pobres muy endeudados	8,5	7,1	6,3	6,8	7,1	8,6	10,1	8,8	8,8	9,9	10,6	11,3

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales sobre la base del Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2005, y estadísticas de la balanza de pagos del FMI.

^a Las cifras corresponden a las transferencias netas totales de las cinco economías desarrolladas indicadas.

^b No se dispone de datos de las remesas de trabajadores enviadas desde el Japón entre 1993 y 1995.

B. Las corrientes privadas netas hacia los países en desarrollo aumentaron en 2004

4. Al seguir mejorando los resultados del comercio exterior y las condiciones macroeconómicas, circunstancia que se combinó con una percepción inversora más optimista y resultó reforzada por un entorno financiero internacional favorable, se duplicaron las entradas netas de capital privado a economías en desarrollo y economías en transición, en comparación con el año 2003 (véase el cuadro 2). La inversión extranjera directa y las corrientes de inversión de cartera aumentaron considerablemente hasta alcanzar su nivel más alto desde la crisis económica asiática de 1997. Este mayor acceso a mercados de capital privado permitió a muchos países reducir su deuda con fuentes oficiales (véase párr. 11) y mejorar la situación de sus reservas oficiales (véase párr. 13).

Cuadro 2

Corrientes financieras netas a los países en desarrollo y las economías en transición, 1993-2004

(En miles de millones de dólares EE.UU.)

	<i>Promedio anual</i>			
	<i>1993-1997</i>	<i>1998-2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Países en desarrollo				
Corrientes netas de capital privado	151,5	48,3	92,1	152,3
Inversión directa neta	87,7	141,1	132,8	158,3
Inversión de cartera neta ^a	65,0	-8,5	-9,7	13,1
Otras inversiones netas ^b	-1,2	-84,3	-31,0	-19,1
Corrientes oficiales netas	12,3	9,3	-51,4	-55,9
Total corrientes netas	163,8	57,6	40,7	96,4
Variación en las reservas	-79,3	-97,9	-328,2	-454,9
África				
Corrientes netas de capital privado	6,0	8,9	12,7	9,0
Inversión directa neta	3,9	13,0	15,3	15,5
Inversión de cartera neta ^a	4,0	0,2	-0,6	2,9
Otras inversiones netas ^b	-1,9	-4,3	-2,0	-9,4
Corrientes oficiales netas	1,2	0,7	1,8	-1,2
Total corrientes netas	7,2	9,6	14,5	7,8
Variación en las reservas	-7,2	-7,2	-22,9	-38,7
Asia oriental y meridional				
Corrientes netas de capital privado	73,4	-1,4	60,0	133,0
Inversión directa neta	48,1	60,5	72,3	88,6
Inversión de cartera neta ^a	21,7	-6,8	2,5	25,8
Otras inversiones netas ^b	3,7	-55,1	-14,9	18,5
Corrientes oficiales netas	4,2	1,9	-14,3	7,0
Total corrientes netas	77,6	0,5	45,6	140,0
Variación en las reservas	-44,2	-93,1	-238,7	-356,0

	<i>Promedio anual</i>			
	<i>1993-1997</i>	<i>1998-2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Asia occidental				
Corrientes netas de capital privado	12,4	4,6	4,3	-2,3
Inversión directa neta	5,0	5,2	10,4	8,8
Inversión de cartera neta ^a	-1,0	-2,4	-1,5	-1,4
Otras inversiones netas ^b	8,5	1,9	-4,6	-9,7
Corrientes oficiales netas	4,3	-5,5	-47,6	-54,5
Total corrientes netas	16,7	-0,9	-43,3	-56,8
Variación en las reservas	-9,0	-1,5	-30,8	-38,2
América Latina y el Caribe				
Corrientes netas de capital privado	59,6	36,2	15,2	12,7
Inversión directa neta	30,8	62,5	34,7	45,4
Inversión de cartera neta ^a	40,3	0,5	-10,1	-14,2
Otras inversiones netas ^b	-11,5	-26,7	-9,5	-18,5
Corrientes oficiales netas	2,7	12,2	8,7	-7,3
Total corrientes netas	62,3	48,5	23,9	5,4
Variación en las reservas	-19,0	3,9	-35,8	-21,9
Economías en transición				
Corrientes netas de capital privado	8,5	1,0	27,4	13,5
Inversión directa neta	4,4	7,6	10,0	13,5
Inversión de cartera neta ^a	-0,2	-3,3	-3,4	-1,4
Otras inversiones netas ^b	4,3	-3,4	20,8	1,5
Corrientes oficiales netas	7,2	-0,3	-4,8	0,0
Total corrientes netas	15,8	0,6	22,6	13,5
Variación en las reservas	-4,9	-9,0	-36,9	-57,1

Fuente: *Estudio Económico y Social Mundial, 2005* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.05.II.C.1).

^a Incluida la deuda de cartera y las inversiones en acciones.

^b Incluidos los préstamos bancarios a corto y largo plazo, y posiblemente algunas corrientes oficiales, dadas las limitaciones de los datos disponibles.

5. El aumento de las corrientes netas privadas refleja la mejora progresiva de la calificación crediticia de los emisores de deuda soberana en mercados emergentes; como resultado, se ha producido un nuevo récord en la media de calidad crediticia y ha aumentado el porcentaje de bonos soberanos de mercados emergentes calificados como de primera calidad. Esta mejora de la calificación crediticia y la inclusión de bonos de mercados emergentes en índices mundiales de bonos ha ampliado la base de inversionistas a la que se incorporaron también instituciones inversoras.

6. En 2004 siguieron existiendo diferencias en las corrientes financieras privadas según las regiones y ha habido cambios en la distribución regional de estas corrientes. Lo más destacable es el gran aumento de corrientes hacia Asia oriental y meridional, en especial hacia China, a costa de América Latina. En consecuencia, mientras que las corrientes financieras privadas a esta región subsasiática se han recuperado con fuerza desde finales de la década de los noventa, las corrientes financieras hacia América Latina han disminuido desde el récord de 1997.

7. La inversión extranjera directa siguió siendo la mayor fuente de financiación extranjera para los países en desarrollo y las economías en transición. En 2004, tras dos años de reducción, la inversión extranjera directa se recuperó ampliamente. Diversos factores, entre ellos la mejora del clima de inversión, los altos precios de los productos básicos y la recuperación de la economía mundial, favorecieron un aumento de las inversiones de empresas transnacionales. Las crecientes oportunidades de fusión y adquisición también impulsaron las inversiones.

8. Las corrientes de cartera netas hacia economías en desarrollo y economías en transición también aumentaron considerablemente durante 2004 y a principios de 2005, hasta que se produjo una reducción en el segundo trimestre del año debido a una pérdida de entusiasmo de los inversionistas. La emisión neta de bonos fue sólida en las regiones en desarrollo, en especial en Asia oriental y meridional y, en menor medida, en América Latina y en Asia occidental. Numerosos emisores de bonos soberanos lograron cubrir una parte importante de sus necesidades anuales de financiación a principios de 2005 y pudieron extender el vencimiento de los bonos emitidos. Además, más prestatarios con una calificación crediticia baja y más empresas consiguieron financiación. La venta precipitada en mercados de crédito internacionales en marzo y abril de 2005 provocó el aplazamiento o la cancelación de algunas emisiones nuevas de bonos, pero los prestatarios con altas calificaciones crediticias tuvieron pocos problemas a la hora de acceder a financiación. La emisión de bonos en moneda local también aumentó considerablemente en 2004, aunque este tipo de bonos todavía representa una pequeña parte del total de bonos de mercados emergentes.

9. El aumento de la emisión de valores en 2004 y a principios de 2005 obedeció sobre todo a la actividad de Asia oriental y meridional. En cambio, la emisión de valores en América Latina permaneció en niveles contenidos. Las inversiones de cartera, al igual que los bonos de mercados emergentes, retrocedieron durante el segundo trimestre de 2005.

10. En 2004 la salida neta de otras inversiones privadas desde el conjunto de los países en desarrollo fue menor porque aumentaron los préstamos de bancos internacionales y los países en desarrollo redujeron sus depósitos en bancos internacionales. No obstante, hubo diferencias considerables según las regiones: se siguió registrando una salida neta desde América Latina y Asia occidental, pero hubo una entrada neta en Asia oriental y meridional.

11. La salida neta de financiación oficial desde países en desarrollo continuó en 2004, ya que el ritmo de los reembolsos de préstamos a instituciones multilaterales financieras y de desarrollo fue más rápido que el de los desembolsos de préstamos. El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento ha recibido entradas netas desde principios de los noventa, y desde 2002 el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y el Banco Interamericano de Desarrollo también han recibido entradas netas (véase el cuadro 3.) Por segundo año consecutivo, en 2004 las corrientes oficiales netas a todos los países en desarrollo fueron negativas. Únicamente la región de Asia oriental y meridional recibió corrientes positivas en 2004 (véase el cuadro 2). Ello refleja el hecho de que las instituciones financieras multilaterales ya no transfieren recursos financieros netos a los países en desarrollo, sino que en la actualidad son receptoras netas de recursos financieros.

Cuadro 3

Transferencias netas de recursos de algunas instituciones financieras multilaterales, 1990-2004^a

(En millones de dólares EE.UU.)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Banco Africano de Desarrollo	645,3	557,3	519,7	544,9	542,2	518,3	404,6	235,3	388,9	510,4	358,4	819,7
Banco Asiático de Desarrollo	931,4	1 100,8	793,8	33,6	3 753,9	4 232,6	1 719,0	3,7	464,3	-1 379,9	-5 321,1	-2 091,2
Banco Interamericano de Desarrollo	-357,0	-1 437,0	-474,0	-439,0	720,0	2 157,0	3 364,0	1 255,0	925,0	-1 292,0	-1 509,0	-3 913,0
Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo			761,1	823,8	1 032,9	1 146,0	-159,4	-183,4	359,9	-395,4	-569,8	-565,1
Banco Mundial	-1 177,0	-3 134,0	-2 607,0	-917,0	1 926,0	1 551,0	921,0	-386,0	-540,0	-7 296,0	-6 992,0	-6 075,0
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	-5 246,0	-8 309,0	-7 033,0	-6 131,0	-2 834,0	-2 723,0	-3 019,0	-4 079,0	-4 970,0	-12 126,0	-11 350,0	-10 084,0
Asociación Internacional de Fomento	4 069,0	5 175,0	4 426,0	5 214,0	4 760,0	4 274,0	3 940,0	3 693,0	4 430,0	4 830,0	4 358,0	4 009,0
Total	42,7	-2 912,9	-1 006,4	46,2	7 975,0	9 604,9	6 249,2	924,6	1 598,1	-9 852,9	-14 033,5	-11 824,6

Fuente: Informes anuales de las instituciones financieras multilaterales, varias publicaciones. Banco Mundial, *Global Development Finance*, varios números.

^a Las transferencias netas se definen como los desembolsos de préstamos menos los pagos previos y pagos del principal y los cargos e intereses recibidos.

C. Repercusión de la salida neta de recursos en los países en desarrollo

12. El aumento considerable de las corrientes privadas netas no bastó para compensar las salidas netas; ello se debió a los pagos del servicio de la deuda, a los superávits comerciales cada vez mayores y a las corrientes oficiales negativas. Suele considerarse que la transferencia neta de recursos desde los países en desarrollo hacia los países desarrollados tiene una repercusión negativa sobre el crecimiento nacional, ya que la exportación neta de bienes y servicios reduce los recursos disponibles para el consumo y la inversión nacionales.

13. Los superávits comerciales cada vez mayores y las crecientes corrientes netas de capital privado hacia países en desarrollo en su conjunto produjeron otro aumento récord en las reservas internacionales de 455.000 millones de dólares en 2004, que superó el aumento de 325.000 millones de dólares del año 2003. La región de Asia oriental y meridional representó casi el 80% del aumento de las reservas. Estas reservas están invertidas principalmente en valores públicos de bajo riesgo y bajo rendimiento de los países desarrollados, en especial en los Estados Unidos de América. No está claro que los beneficios de estas inversiones sean más altos que los que podrían obtenerse mediante la inversión nacional y, en muchos casos, estos beneficios son negativos. Ello ocurre cuando los ingresos del exterior y las entradas de capital se neutralizan con la emisión de bonos nacionales con tipos de interés más altos que los recibidos al invertir en reservas de moneda extranjera.

14. La decisión de algunos gobiernos de economías de mercados emergentes de estabilizar el valor de sus monedas con respecto al dólar de los Estados Unidos es un factor que explica la acumulación récord de reservas internacionales. Otro de esos factores es la necesidad que se percibe, tras las crisis económicas cada vez más virulentas de finales de los noventa, de proteger los niveles de actividad nacional frente a la inestabilidad financiera internacional. Desde la perspectiva de los países en desarrollo, estas políticas sugieren que los costes de mantener estas reservas en términos de inversiones nacionales e importaciones no realizadas se ven más que compensados por los beneficios del gran crecimiento de las exportaciones resultante de mantener tipos de cambio competitivos y por la protección contra la volatilidad de las corrientes de capital internacionales.

15. Sin embargo, el “autoseguro” que ofrece esta gran acumulación de reservas podría obtenerse con más eficiencia mediante la cooperación internacional o regional para combinar recursos y también mediante medidas multilaterales destinadas a evitar las fluctuaciones excesivas de los tipos de cambio. Precisamente, uno de los objetivos iniciales del FMI era lograr una estabilidad de los tipos de cambio mediante la combinación de las reservas de sus miembros. La persistencia de las salidas netas de recursos financieros desde los países en desarrollo, junto con la acumulación continua de reservas, sugieren que deberían buscarse medidas que aumenten la eficiencia del sistema financiero internacional y que mejoren la asignación de recursos para apoyar el desarrollo.

II. Fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional

16. La prevención y gestión de las crisis financieras internacionales son factores decisivos para asegurar que los recursos financieros que aporta el mercado internacional

de capitales redunden en beneficio del desarrollo y para reducir los incentivos que inducen a los países en desarrollo a mantener grandes saldos de reservas. Desde la crisis asiática, se ha dedicado creciente atención a la formulación de medidas, a nivel nacional e internacional, encaminadas a prevenir y manejar mejor las crisis financieras.

A. Políticas para contrarrestar el comportamiento cíclico de las corrientes internacionales de capitales

17. Una de las principales causas de la inestabilidad financiera de muchos países de ingresos medianos es la gran inestabilidad de la corrientes financieras externas. Una de las formas de combatir este problema pudiera ser que las instituciones públicas, incluidos los bancos multilaterales de desarrollo y los organismos de crédito para la exportación, introdujeran expresamente elementos anticíclicos en las evaluaciones de riesgo que realizan para emitir garantías de crédito a los países en desarrollo. Cuando los bancos y otras instituciones de préstamo privadas redujeran el volumen de préstamos pendientes, los bancos multilaterales de desarrollo y los organismos de crédito para la exportación aumentarían el nivel de sus garantías, si las variables fundamentales de la economía del país a largo plazo fueran confiables en términos generales. Cuando los bancos privados estuvieran nuevamente dispuestos a prestar, los bancos multilaterales de desarrollo o los organismos de crédito para la exportación podrían reducir el volumen de préstamos.

18. También es posible proteger a los prestatarios de los mercados emergentes, de circunstancias económicas adversas, vinculando más directamente la amortización de la deuda con la capacidad de pago del prestatario. Algunos países han experimentado con bonos en que el pago por concepto de principal o de interés está ligado al precio de su principal producto de exportación y también se han emitido bonos ligados al PIB. Dichos bonos permitirían que los países se aseguraran contra una mayor variedad de riesgos y es probable que sean más útiles para los países en desarrollo con una producción y una exportación más diversificadas.

19. Los riesgos que los países en desarrollo afrontan durante el ciclo económico podrían controlarse mejor si se crearan mercados de capitales internos, especialmente mercados de bonos en las monedas locales. Dichas emisiones de bonos eliminarían los desajustes cambiarios que han sido una característica predominante de casi todas las crisis financieras de los principales mercados emergentes en el decenio pasado. Los mercados de bonos en la moneda local se han extendido rápidamente en muchas economías asiáticas y en algunas de las latinoamericanas. En los mercados emergentes en general, actualmente casi el 90% del aumento de los títulos de deuda corresponde a emisiones en moneda local y a fines de 2002, los bonos en moneda local representaban un 80% de la deuda de bonos pendiente de dichos mercados. Los bancos extranjeros, que antes otorgaban préstamos internacionales en gran parte denominados en dólares, ahora otorgan préstamos en las monedas nacionales a través de sus filiales locales.

20. Ante la evidencia de que la liberalización de las cuentas de capital aumenta la inestabilidad macroeconómica, muchos países en desarrollo han experimentado con la aplicación de controles. Es un hecho que desde 1998 los países en desarrollo están poniendo freno a la eliminación de los controles sobre el capital. La reglamentación de las cuentas de capital facilitaría la adopción de políticas monetarias anticíclicas que atenuarían las variaciones en la relación de endeudamiento y en los gastos

por concepto de amortización de la deuda y contribuiría a mejorar los perfiles de la deuda externa.

21. Con la liberalización, los mercados de capitales, tanto nacionales como internacionales, han mostrado una mayor tendencia a un comportamiento cíclico, lo que aumenta la probabilidad de que se produzcan ciclos de auge y recesión. Para mejorar la protección contra la inestabilidad es necesario cambiar el enfoque de la reglamentación prudencial con una perspectiva que abarque todo el sistema². Se reconoce ampliamente la importancia de una perspectiva macroprudencial como complemento de un enfoque microprudencial más tradicional. Su objetivo es limitar el riesgo de episodios en que se produzcan dificultades financieras graves que den lugar a pérdidas significativas en términos de producto real para la economía en su conjunto. Por consiguiente, en dicha perspectiva se destaca la necesidad de establecer márgenes más amplios de seguridad a medida que aumentan los desequilibrios financieros en la fase de expansión con vistas a limitar los excesos y aumentar las posibilidades de absorber las pérdidas en la fase de contracción. Esto supone incorporar en las reglamentaciones financieras ciertas medidas anticíclicas para compensar la tendencia al comportamiento cíclico que muestran los mercados financieros.

22. Este enfoque normativo se pondrá seriamente a prueba por primera vez cuando se aplique el Nuevo Acuerdo de Basilea sobre Capitales que, por su mayor sensibilidad al riesgo, a juicio de muchos observadores, aumentará el efecto procíclico de los préstamos bancarios, en particular a los países en desarrollo. Para calmar esas preocupaciones los arquitectos del Acuerdo de Basilea II señalan que el ejercicio de la supervisión y la disciplina de mercado deberían representar un incentivo más para que los bancos mantuvieran un volumen de capital superior al mínimo, a fin de disponer de un margen de protección en las fases de contracción de la economía. También instan a las instituciones financieras a que adopten prácticas de gestión del riesgo que tengan más en cuenta su evolución con el curso del tiempo (y por tanto el ciclo económico completo) y que no sean excesivamente vulnerables a las revisiones a corto plazo. También se planteó que como en el Pilar 3 del Nuevo Acuerdo se establecen criterios de divulgación más amplios, los mercados pueden estar menos dispuestos a aceptar y pueden considerar con suspicacia evaluaciones de riesgos que son demasiado variables y que hay que actualizar sustancialmente cuando las cosas van bien. No obstante, persiste el temor de que los órganos reguladores no consigan resolver el problema de los efectos procíclicos del Nuevo Acuerdo.

B. Vigilancia multilateral

23. La vigilancia de las políticas macroeconómicas y, a partir de la crisis asiática, de las políticas financieras nacionales sigue siendo un elemento central de la estrategia para prevenir nuevas crisis. Sin embargo, se ha planteado que dada la creciente complejidad de los mercados financieros, los instrumentos de vigilancia existentes, como las consultas del artículo IV del FMI, las evaluaciones y programas de estabilidad del sector financiero, y los análisis de la aplicación de los códigos y las normas internacionales tal vez ya no sean tan eficaces para identificar y prevenir las crisis como se suponía.

24. En el más reciente análisis del FMI sobre sus actividades de vigilancia, se llega a la conclusión de que deberían dedicarse sobre todo a mejorar los instrumentos analíticos para identificar rápidamente las vulnerabilidades, incluida una evaluación

más rigurosa de los puntos débiles del balance, y un análisis de las consecuencias de posibles impactos macroeconómicos. Para aumentar la eficacia de la vigilancia, se considera necesario centrarse en los puntos vulnerables de cada país. Para ello es menester que la vigilancia atienda específicamente a los aspectos macroeconómicos que sean pertinentes en cada país miembro.

25. Además, hay que comprender mejor las limitaciones de cada país para adoptar las políticas recomendadas. El asesoramiento al respecto debe fundarse en las realidades institucionales, sociales y políticas del país. Asimismo, no se ha prestado atención suficiente a las formas de aumentar la capacidad de maniobra de los países para adoptar políticas macroeconómicas anticíclicas cuando se producen trastornos en la balanza comercial y, en particular, en las cuentas de capital. Una mayor atención a las formas de ampliar dicha capacidad de maniobra contribuiría considerablemente a prevenir las crisis y facilitaría el apoyo financiero del FMI.

26. La publicación de los informes de vigilancia elaborados de conformidad con el artículo IV y los documentos de los programas son actualmente los medios reconocidos de aumentar la transparencia de la vigilancia. Se piensa que una mayor transparencia ayudaría a perfeccionar las políticas de los países y aumentar la calidad de la labor del Fondo. Sin embargo, a su vez, podría impedirle prestar asesoramiento con toda franqueza y sinceridad. De ahí que, al ejercer la vigilancia es necesario lograr un equilibrio entre la sinceridad y la confidencialidad cuando se trata de temas delicados.

27. La capacidad del Fondo para influir sobre las políticas mediante la vigilancia muy limitada en relación con los países grandes que no toman dinero en préstamo, sobre todo países desarrollados. Al mismo tiempo, esos países ejercen la mayor influencia sobre el mundo. Por consiguiente, el papel del FMI en la vigilancia macroeconómica de las principales economías, y como intermediario imparcial en la coordinación de políticas entre dichos países, merece especial atención. Pese a los problemas de representación existentes, el FMI es la única institución en que los países en desarrollo tienen voz para evaluar los desequilibrios macroeconómicos de las principales economías y podrían llegar a opinar sobre la coherencia de la política macroeconómica mundial.

28. Por tanto, es necesario reforzar el papel del Fondo en la gestión del sistema monetario internacional, de modo que pueda apoyar de manera más activa la gestión de la economía mundial y no quede reducido a otorgar ocasionalmente préstamos a países de ingresos medianos azotados por crisis financieras y facilitar financiación para la balanza de pagos a países de ingresos bajos.

C. Financiación internacional oficial de emergencia y mecanismos financieros de carácter precautorio

29. Un mayor volumen de financiación de emergencia a nivel internacional para dar respuesta a conmociones externas resulta esencial para reducir la innecesaria carga del ajuste y los costos de mantener grandes saldos de reserva. Los servicios de este tipo deberían incluir una reserva para la liquidez a fin de compensar las fluctuaciones de los ingresos de las exportaciones, en particular cuando obedecen a la inestabilidad de los precios de los productos básicos, interrupciones inesperadas de la financiación externa, y, como se ha visto recientemente, desastres naturales.

30. Hay pruebas convincentes de que los trastornos de las relaciones de intercambio tienen consecuencias adversas en el crecimiento de la economía. Reviste especial importancia la conclusión de que pueden tener un efecto muy considerable en el crecimiento y la reducción de la pobreza. Sin embargo, el principal servicio que ofrece el FMI para compensar los trastornos de las relaciones de intercambio, el servicio de financiamiento compensatorio, es cada vez menos efectivo. Desde que se modificó a principios del año 2000, oportunidad en que se establecieron condiciones de acceso más estrictas, no se ha utilizado, pese a que los países en desarrollo han sufrido nuevos trastornos.

31. Durante los años noventa, la liberalización y la considerable inestabilidad de las cuentas de capital crearon una mayor necesidad de liquidez oficial para hacer frente a los cambios repentinos de dirección de las corrientes de fondos. Hay un creciente consenso en el sentido de que el detonante de muchas de las últimas crisis de los mercados emergentes han sido grandes demandas de liquidez generadas por las propias expectativas del mercado y no desequilibrios fundamentales o políticas incorrectas. De hecho, las corrientes de capital hacia el exterior podrían obedecer a muchos factores que no tienen relación con las políticas de los países. Entre ellos se incluyen los cambios de las condiciones financieras en los países industrializados, el comportamiento procíclico de los mercados de capital y el contagio.

32. Una mejor financiación de emergencia durante las crisis de las cuentas de capital es importante no sólo para manejar las crisis en el momento en que ocurren, sino también para prevenirlas y evitar el contagio. De hecho, los préstamos de última instancia al nivel nacional se conciben básicamente como un medio de prevenir las crisis, en particular para evitar las crisis sistémicas.

33. Para atender a esta necesidad evidente, en los últimos años el FMI ha procurado mejorar su política de préstamos en caso de crisis de la cuenta de capital. En 1997 se creó el Servicio de Complementación de Reservas (SCR), que ofrece a los países que afrontan crisis de la cuenta de capital un mayor volumen de financiación, pero con un tipo de interés superior al de los demás servicios del Fondo. Asimismo, en algunos casos, el Fondo ha suavizado sus exigencias y acelerado el proceso de aprobación para renovar los créditos concedidos mediante este servicio; así ocurrió en el caso de Brasil en 2003 y 2004.

34. No obstante, la adopción de medidas de este tipo en beneficio de algunas grandes economías emergentes suscitó críticas de parte de algunos miembros del FMI en el sentido de que se les había concedido un acceso excepcional a los recursos del Fondo sin que hubiera un acuerdo sobre las condiciones que justificaban ese tratamiento especial. En febrero de 2003 la Junta Ejecutiva del FMI aprobó un nuevo marco sobre el acceso excepcional en caso de crisis de la cuenta de capital, que incluye los siguientes criterios: necesidad de una suma excepcionalmente alta; una carga de la deuda sostenible de acuerdo con hipótesis razonablemente conservadoras, buenas perspectivas de recuperación del acceso a los mercados de capital privado durante la vigencia del préstamo del FMI, y señales de que las políticas del país tienen grandes posibilidades de éxito.

35. Un problema importante de muchos programas recientes respaldados por el Fondo, en especial en casos de crisis de la cuenta de capital, ha consistido en que la financiación privada ha sido inferior a lo esperado, lo que ha dado lugar a un ajuste más abrupto de la cuenta corriente, y a fuertes descensos de la producción. La experiencia ha demostrado que la financiación del FMI sólo tiene un efecto catalítico sobre

las corrientes de capital privado en situaciones más bien inusuales, cuando no hay dudas sobre la sostenibilidad de la deuda y el tipo de cambio. Esto significa que es necesario analizar más a fondo la combinación óptima entre financiación y ajuste, así como los efectos catalíticos de los programas respaldados por el Fondo.

36. En vista de que incluso países con una situación sólida desde el punto de vista macroeconómico pueden perder inesperadamente la financiación externa ha cobrado amplio apoyo la idea de que debería crearse un mecanismo financiero de carácter precautorio, cuyo papel se asemeje más a las funciones de “prestamista de última instancia” que desempeñan los bancos centrales. El objetivo sería disponer de un medio para prevenir las crisis de liquidez creadas por las propias expectativas del mercado.

37. La línea de crédito contingente, que fue el primer intento de ofrecer ese servicio, nunca se utilizó y se canceló en noviembre de 2003. El FMI está estudiando la posibilidad de adaptar los acuerdos de compromiso contingente, que típicamente se utilizan para contrarrestar las presiones de la balanza de pagos en la cuenta corriente, a las necesidades de los países que podrían sufrir una crisis de la cuenta de capital, lo que incluye la posibilidad del acceso excepcional. Sin embargo, dichos mecanismos con acceso excepcional podrían aumentar la posibilidad de riesgo moral.

D. Fortalecimiento de la financiación del Fondo Monetario Internacional para los países pobres

38. En septiembre de 1999, el FMI transformó el Servicio reforzado de ajuste estructural en el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza que otorga préstamos a los países miembros más pobres. Los programas respaldados por el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza se enmarcan en los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP), que son los principales instrumentos de política para obtener préstamos en condiciones favorables tanto del FMI como del Banco Mundial, así como para el alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados. En el caso del FMI, los programas respaldados por el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza se orientan principalmente a áreas en que el Fondo tiene una responsabilidad primordial, como las políticas cambiaria y tributaria, la gestión fiscal, la ejecución del presupuesto, la transparencia fiscal y la administración de impuestos y aduanas. En marzo de 2005 había 78 países de bajos ingresos que cumplían los requisitos para recibir asistencia del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza. A fines de febrero de 2005, el total de recursos crediticios otorgados a través del Servicio alcanzaba los 15.800 millones en derechos especiales de giro, de los cuales 13.300 millones ya estaban comprometidos y 11.700 millones se habían desembolsado.

39. Uno de los principales temas de debate es el modo de mejorar los mecanismos vigentes para brindar asistencia a los países de bajos ingresos que deben hacer frente a una crisis. Uno de los mecanismos más idóneos consistiría en aumentar considerablemente el acceso al crédito en el marco de los acuerdos del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza y reducir la condicionalidad, procurando a la vez que ésta contribuya a fomentar el desarrollo y la lucha contra la pobreza. Una cuestión importante en este contexto es determinar si los recursos disponibles para el Servicio son suficientes para cubrir las necesidades de liquidez de los países de bajos ingresos que deben hacer frente a una crisis externa.

40. Los países de bajos ingresos que no han suscrito acuerdos con el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza pero que cumplen sus requisitos (alrededor de la mitad) cuentan con varias posibilidades de financiar las crisis que escapan a su control. Una de ellas consiste en liberalizar el acceso al Servicio de Financiamiento Compensatorio, liberalizar su condicionalidad y agregarle un elemento de subsidio para los países de bajos ingresos. Otra posibilidad para los países que cumplen los requisitos del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza pero no tienen un programa de este tipo sería otorgarles préstamos subsidiados del Fondo por medio de una ventanilla similar a la de los acuerdos de derecho de giro, en la cuenta fiduciaria del Servicio.

41. Los países de bajos ingresos también son vulnerables a los desastres naturales. A principios de 2005, el Fondo Monetario Internacional decidió subsidiar la asistencia de emergencia para desastres naturales a los países que cumplan los requisitos del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza. Sin embargo, la cantidad destinada a este fin es muy reducida y la mayor parte se utilizó en los primeros meses.

E. Condicionalidad de los préstamos del Fondo Monetario Internacional

42. La condicionalidad de los préstamos del FMI es tan importante como sus servicios crediticios. La condicionalidad de los programas del Fondo se estableció en la década de 1950 y se incorporó en su Convenio Constitutivo en 1969. Hasta la década de 1980, la condicionalidad se centró fundamentalmente en las políticas monetaria, fiscal y cambiaria. Sin embargo, a fines de esa década, y sobre todo durante la siguiente, la obtención de financiamiento del FMI pasó a depender cada vez más de la adopción de reformas estructurales, que abarcaban los procesos de elaboración de políticas, la legislación y reformas institucionales. En consecuencia, hubo un aumento significativo del número de condiciones estructurales que se imponían en los programas respaldados por el Fondo (de dos o tres programas por año a mediados de la década de 1980 a 12 o más en la segunda mitad de la década de 1990). Este cambio se reflejó también en la estipulación de un número cada vez mayor de criterios de ejecución, parámetros estructurales de referencia y medidas previas³.

43. El aumento del número de condiciones estructurales hizo temer que el FMI se estuviera excediendo de su mandato y su ámbito de especialización. Se ha aducido también que las condiciones de política estructural de los préstamos del Fondo eran demasiado numerosas y detalladas para poder cumplirlas plenamente. En efecto, la tasa de cumplimiento de los requisitos de los programas del Fondo por parte de los países miembros se redujo de más del 50% a fines de la década de 1970 y principios de la década siguiente a alrededor del 16% en la década de 1990, si se entiende por cumplimiento la situación en la que se autoriza el desembolso del total del préstamo.

44. Generó inquietud asimismo la posibilidad de que, con exceso de condiciones, los países dejarían de sentir los programas como propios, lo cual dificultaría su ejecución. Se ha hecho evidente que la falta de control efectivo por parte de los países es el principal obstáculo para la ejecución eficaz de los programas, y que las condiciones previas no pueden ser un sustituto del compromiso del gobierno.

45. Con el fin de responder a estas inquietudes, en septiembre de 2002 el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional aprobó nuevas directrices sobre

condicionalidad, en su primera revisión desde 1979. El objetivo principal de las directrices de 2002 es racionalizar la condicionalidad y procurar que los países sientan los programas como propios. En consecuencia, la condicionalidad debe centrarse en las políticas esenciales para recuperar y mantener la estabilidad macroeconómica y el crecimiento, y deben adaptarse mejor a las circunstancias de cada país. Las cuestiones estructurales sólo se incluirán si resultan cruciales para cumplir estos objetivos. A este respecto, las nuevas directrices disponen que para incluir una variable en las condiciones previas se debe demostrar que es de importancia crítica. También se subraya en estas directrices la necesidad de procurar que los países sientan los programas como propios, pero no hay indicaciones que ayuden a determinar si ello realmente ocurre o a promover ese objetivo.

46. Es difícil evaluar el progreso en la aplicación de las nuevas directrices. Desde la primera fase de la iniciativa de racionalización, del 2000 al 2001, el número de condiciones de los programas no ha disminuido y, en general, se ha mantenido en unas 15 condiciones por año, cantidad similar al promedio de la década de 1990.

47. Uno de los principales desafíos consiste en determinar cuáles son las medidas esenciales para el éxito de los programas. No parece haber consenso entre los directores ejecutivos del FMI sobre la medida en que deben racionalizarse las condiciones estructurales. Además, el personal del Fondo Monetario Internacional puede interpretar esta nueva política de muy diversas formas. Esto podría explicar, al menos en parte, por qué la racionalización de la condicionalidad ha sido tan lenta.

48. También existe el temor de que la reducción del número de condiciones estructurales de los programas respaldados por el FMI induzca al Banco Mundial a ampliar la condicionalidad, con lo que en definitiva la condicionalidad seguiría siendo la misma o incluso podría aumentar. Estos dos organismos tienen mandatos, culturas y estructuras diferentes, por lo que resulta prioritario encontrar un marco de colaboración adecuado.

F. Reestructuración de la deuda soberana

49. La comunidad financiera internacional ha debatido varias propuestas para ofrecer una solución más eficaz ante las crisis financieras generadas por el exceso de endeudamiento externo, por ejemplo, un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana, cláusulas de acción colectiva en los contratos de bonos soberanos y un código de conducta para los acreedores privados y los deudores soberanos.

50. En 2001, el FMI, basándose en legislación sobre quiebras en el sector privado propuso un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana. Con esta propuesta se pretendía ofrecer un marco jurídico que permitiera reestructurar la deuda de forma coherente. Sin embargo, se opusieron a ella los acreedores privados y el Club de París, así como algunos países en desarrollo que eran partidarios de los acuerdos voluntarios.

51. Las cláusulas de acción colectiva permiten que una mayoría calificada de acreedores tome decisiones vinculantes para todos los tenedores de bonos y establezca normas para las votaciones. De este modo, los gobiernos que tienen dificultades para pagar su deuda en bonos pueden declarar una moratoria sin exponerse a acciones judiciales.

52. En 2004 y en el primer trimestre de 2005, cerca de un 90% de los bonos soberanos, en términos de valor, sujetos a la legislación de Nueva York contenían cláusulas de acción colectiva. Si se toma en cuenta el valor total de los bonos de deuda emitidos por países con mercados emergentes, la proporción de emisiones con este tipo de cláusulas aumentó de un 39% a principios de 2004 a un 47% a fines de febrero de 2005. La inclusión de las cláusulas de acción colectiva no ha generado un aumento del costo de los préstamos.

53. Uno de los inconvenientes que presentan las cláusulas de acción colectiva como sustituto de un mecanismo más formal es que sólo pueden introducirse en emisiones nuevas, por lo que únicamente resolverán los problemas que plantea la acción colectiva una vez que se hayan retirado de la circulación todos los bonos anteriores. Ha habido casos en los que las cláusulas de acción colectiva permitieron combinar un gran número de demandas individuales dispersas, pero sólo en países con emisiones de bonos relativamente pequeñas, como el Ecuador, el Pakistán, la República de Moldova, Ucrania y el Uruguay, y aún está por ver si es posible resolver el problema de la combinación de demandas en el caso de una deuda soberana más voluminosa.

54. El objetivo del código de conducta para acreedores privados y deudores soberanos consiste en establecer un marco amplio y voluntario para encarar los posibles problemas del servicio de la deuda que preserve al máximo posible los acuerdos contractuales. El objetivo es que acreedores y deudores entablen un diálogo voluntario para promover medidas correctivas que reduzcan la frecuencia y la gravedad de las crisis, y establecer procedimientos que ordenarían la renegociación de la deuda. El Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional y los ministros del Grupo de los Siete alentaron a los deudores soberanos y a los acreedores privados a seguir elaborando el código de conducta voluntario.

55. Los deudores consideran que el código voluntario de conducta ofrece un marco oficial para comunicarse con sus acreedores y facilitarles información. Es de esperar que al entablarse prontamente un diálogo entre emisores e inversionistas se agilice la rehabilitación de los deudores y se restablezca el acceso al mercado. Aún no se ha comprobado si este tipo de iniciativa voluntaria puede constituir una base lo suficientemente sólida como para convertirse en un mecanismo eficaz de solución de las crisis.

G. Los derechos especiales de giro en el sistema financiero internacional

56. La creación en 1969 de los derechos especiales de giro (DEG) fue un progreso importante en la concepción del sistema financiero internacional. Desde 1981, no se han asignado DEG a los países miembros del FMI. La Junta de Gobernadores del FMI aprobó en 1997 una asignación especial, de una sola vez, de DEG que habría duplicado las asignaciones acumuladas de DEG situándolas en 42.900 millones y habría corregido el hecho de que los miembros incorporados al FMI a partir de 1981 no hubieran recibido nunca una asignación de DEG. No obstante, esa decisión todavía no se ha hecho efectiva.

57. El cese de las asignaciones de DEG afectó negativamente a los países en desarrollo, ya que coincidió con la creciente demanda de reservas internacionales mencionada en la sección I *supra*. Por lo tanto, es evidentemente ventajoso contar con

reservas emitidas internacionalmente, las cuales, junto con la financiación de emergencia en momentos de crisis, proporcionarían a los países en desarrollo un “seguro colectivo” más barato y eficaz que el “autoseguro” consistente en la acumulación de reservas en divisas.

58. En los últimos años han ido en aumento las propuestas de renovar las asignaciones de DEG, que siguen dos modelos diferentes. El primero propone emitir DEG con carácter temporal durante episodios de tensión financiera y cancelarlos una vez que se normalicen las condiciones financieras. Ello introduciría un elemento anticíclico en la gestión de la liquidez mundial, ya que las reducciones repentinas del crédito privado se compensarían en parte con el aumento de la liquidez oficial. La liquidez total a largo plazo no aumentaría, ya que la recuperación del crédito privado implicaría una cancelación de los DEG emitidos durante la crisis anterior. El producto de los países en desarrollo, que actualmente ha reducido como resultado de trastornos temporales, sería de ese modo más elevado y el riesgo de una mayor inflación mundial se reduciría al mínimo.

59. Esa propuesta resolvería los problemas de financiación ante una falta excepcional y temporaria de liquidez oficial, pero no los problemas asociados con la distribución desigual de los beneficios derivados del señoreaje. Para solucionar ese problema, se necesitan asignaciones permanentes de DEG, que se destinarían (directamente o indirectamente) a los países en desarrollo solamente o a todos los miembros del Fondo. En el primer caso, se beneficiaría a los países que tienen mayor necesidad. En cambio, los DEG asignados a países industriales podrían utilizarse para financiar objetivos internacionales importantes, en particular una mayor cooperación internacional para el desarrollo. Dada su reducida magnitud en relación con la liquidez total, el aumento de los DEG repercutiría poco en la estabilidad financiera mundial.

H. Aumento de la cooperación Sur-Sur en el sistema monetario internacional

60. La gran acumulación de reservas en muchos países en desarrollo podría utilizarse para aumentar la cooperación Sur-Sur apoyando a bancos de desarrollo regionales y subregionales como el Banco Árabe para el Desarrollo Económico de África, el Banco Islámico de Desarrollo, el Banco de Desarrollo del Caribe y la Corporación Financiera Andina o a fondos de desarrollo regionales, como el Fondo Internacional para el Desarrollo Agrícola y Rural, el Fondo Árabe para el Desarrollo Económico y Social y el Fondo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para el Desarrollo Internacional.

61. Al mismo tiempo, la creación de fondos de reserva regionales proporciona un posible complemento a los mecanismos nacionales y multinacionales y reduce la necesidad de tener saldos extraordinarios de reserva como seguro contra las crisis de la cuenta de capital. Las grandes crisis monetarias del último decenio han sido de carácter regional. A pesar del contagio que se produce, las demandas críticas de fondos no son simultáneas, por lo que los fondos de reserva regionales pueden resultar útiles como primera línea de defensa durante las crisis. Además, las instituciones regionales pueden jugar un papel más decisivo en el caso de los países pequeños y medianos, a los que normalmente se presta menos atención y que tienen menos capacidad de negociación con las instituciones multilaterales que los países más gran-

des. Asimismo, el hecho de que se preste una mayor atención, especialmente en Asia oriental, al establecimiento de mecanismos financieros regionales puede ser indicio de la lentitud de la reforma del sistema financiero internacional y, en particular, de las limitaciones de los préstamos oficiales multilaterales de emergencia.

62. Los acuerdos financieros regionales existentes entre países en desarrollo se encuentran todavía en un estado embrionario. El Fondo Andino de Reservas (FAR), que se ha convertido en el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) ejemplifica el importante papel que pueden desempeñar los fondos regionales de reserva. Su principal función es ayudar a restituir la liquidez a corto plazo de los países que se encuentran en crisis. Pese a que el importe total de sus préstamos ha sido relativamente bajo (entre 1979 y 2004 concedió préstamos por valor de 4.900 millones de dólares de los EE.UU.), la financiación excepcional que facilitó equivale al 60% del importe prestado por el FMI a los países andinos en el mismo período. En algunos casos, esa institución fue la única que concedió préstamos, por ejemplo al Perú en 1988, en un momento en que el FMI no estaba concediendo ninguno. El desembolso de los créditos ha sido siempre rápido.

63. Tras la crisis de Asia oriental, se estudió la posibilidad de crear un fondo monetario asiático. Aunque la propuesta fue bien recibida en toda la región, sólo se creó una versión más modesta en 2000, cuando la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental, China, el Japón y la República de Corea crearon un sistema de acuerdos bilaterales para la permuta de divisas, conocido como la Iniciativa Chiang Mai. Dichos países institucionalizaron también reuniones de los ministros de finanzas para establecer un diálogo y una coordinación en materia de políticas y están trabajando en un plan para establecer un sistema de vigilancia.

64. En virtud de esa iniciativa, se desembolsaría automáticamente el 20% de la capacidad máxima de giro. Puesto que un país que gire más del 20% debe acogerse a un programa del FMI, la Iniciativa Chiang Mai puede considerarse un complemento de los servicios del FMI. No se ha comprobado todavía su eficacia para responder rápidamente a las crisis. Se entiende que la multilateralización de los acuerdos bilaterales para la permuta de divisas que se necesitaría para evitar la demora que supone organizar una serie de permutas bilaterales requeriría un sistema de vigilancia más estructurado y riguroso.

I. Mayor voz y participación de los países en desarrollo en la adopción de decisiones financieras internacionales

65. En el Consenso de Monterrey se pone de relieve la necesidad de ampliar y fortalecer la participación de los países en desarrollo y de los países con economías en transición en la adopción de decisiones económicas y en el establecimiento de normas a nivel internacional, y se alienta a las instituciones de Bretton Woods a que sigan promoviendo la participación de esos países en sus procesos de adopción de decisiones. No obstante, el Consenso va más allá de las instituciones de Bretton Woods y subraya la necesidad de ampliar el debate sobre dicha participación a otros órganos responsables de la formulación de políticas, incluidos los grupos oficiales y especiales.

66. Las instituciones de Bretton Woods han adoptado algunas medidas limitadas para que la participación de los países en desarrollo sea más efectiva, entre otras cosas, han reforzado las oficinas de los directores del FMI para África y han establecido un

fondo fiduciario con fines analíticos para prestar apoyo a los directores ejecutivos para África en el Banco. Asimismo, se han ampliado las modalidades de consulta del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y el Foro sobre Estabilidad Financiera.

67. Sin embargo, ha habido muy pocos progresos por lo que se refiere a la cuestión esencial de la participación de los países en desarrollo en los procesos de adopción de decisiones. Por ejemplo, todos los miembros del Comité de Basilea son países desarrollados: 10 países de Europa occidental, el Canadá, los Estados Unidos de América y el Japón. No hay representación de los países en desarrollo en el Comité, aunque éste está en contacto con los países en desarrollo y las economías en transición. No obstante, no es lo mismo ser consultado que contar con un puesto en la mesa en que se toman decisiones. Una representación más adecuada en el Comité de Basilea no sólo promovería un sistema más justo, sino también a una mejor regulación, que contribuiría a una mayor estabilidad del sistema financiero con los consiguientes beneficios para todos.

68. La cuestión del fortalecimiento de la representación de los países en desarrollo figura actualmente con claridad en la agenda de las instituciones de Bretton Woods. En el informe de la Junta de Gobernadores del FMI al Comité Monetario y Financiero Internacional sobre las cuotas, la voz y la representación, de 24 de septiembre de 2004 (documento IMF/Doc/10/04/4) se enumeran los elementos que habría que considerar para seguir avanzando en esas cuestiones: un aumento general de las cuotas con la asignación de un elemento selectivo relativamente grande mediante una nueva fórmula de determinación de las cuotas; aumentos de las cuotas en casos particulares en que hay una desproporción evidente entre la cuota y la magnitud de la economía; y un aumento de los votos básicos para corregir la erosión del voto de los países con economías pequeñas.

69. La proporción de votos de cada país y de las agrupaciones de países depende esencialmente del modo en que se calculan las cuotas. Además, la cuota de cada país determina el importe de la financiación que dicho país puede obtener del Fondo. Actualmente la fórmula para calcular las cuotas tiene en cuenta el producto interno bruto (PIB) o el ingreso nacional bruto (INB) a los tipos de cambio de mercado, las transacciones de cuenta corriente, las reservas oficiales y una medida de la variabilidad de las entradas de divisas (por ejemplo, las exportaciones de bienes y servicios más los ingresos).

70. Sin cambiar el Convenio Constitutivo⁴, pueden introducirse varias modificaciones en el método de cálculo de las cuotas que darían lugar a una mayor participación, en términos comparativos, de los países en desarrollo en general. Por ejemplo, en las deliberaciones en curso se habla mucho de utilizar el ingreso nacional bruto medido en términos de la paridad del poder adquisitivo, en lugar del ingreso nacional bruto al tipo de cambio medio como medida del tamaño de la economía en la fórmula para calcular las cuotas; excluir el importe del comercio entre los miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro, ya que no genera posibles dificultades en la balanza de pagos; y aumentar el coeficiente asignado al indicador de la variabilidad de las entradas en la fórmula para calcular las cuotas.

71. El primero de los factores mencionados puede ser el que tenga mayor importancia para redefinir las cuotas. Como se indica en el cuadro 4, la utilización del ingreso nacional bruto medido en términos de la paridad del poder adquisitivo aumentaría la cuota de los países en desarrollo. La mayoría de los aumentos de la cuota relativa serían para los países en desarrollo de Asia y, en particular, China, la India y

la República de Corea. La cuota relativa de los países en desarrollo de Asia es apenas del 17%, pero su participación en el ingreso nacional bruto (paridad de poder adquisitivo) es del 28%. Este cambio requeriría, como indican igualmente las cifras, un ajuste considerable de la cuota relativa de los países europeos, que representa en conjunto un 150% de su participación en el ingreso nacional bruto (paridad de poder adquisitivo)⁵. En cualquier caso, para avanzar en la dirección deseada, se requeriría un aumento importante de las cuotas encaminado en buena medida a mejorar la posición de los países en desarrollo. Sólo se podrá lograr un ajuste de las posiciones relativas mediante aumentos mensurables para los países cuya cuota calculada es más alta que su cuota actual si los países con una cuota calculada inferior a la actual aceptan una cuota absoluta más baja.

Cuadro 4
Participación en el total mundial de cuotas del FMI e ingreso nacional bruto (paridad de poder adquisitivo), 2002

<i>País o región</i>	<i>Porcentaje del total de cuotas del FMI</i>	<i>Porcentaje del ingreso nacional bruto (paridad de poder adquisitivo) mundial</i>
Estados Unidos de América	17,4	21,5
Japón	6,2	7,1
Unión Europea (25)	32,2	22,5
Otros países europeos	8,5	5,9
Australia, Canadá y Nueva Zelandia	4,9	3,3
Subtotal	69,2	60,3
Países en desarrollo	30,8	39,8
Para comparación:		
Brasil	1,4	2,8
China	3,0	12,2
India	2,0	5,8
República de Corea	0,8	1,7

Fuente: FMI, *Estadísticas financieras internacionales*; Banco Mundial, Indicadores de desarrollo mundial 2004 y estimaciones del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales.

72. La representación de los países con economías pequeñas sólo se podrá incrementar si se restituye aproximadamente el peso original de los votos básicos. Los votos básicos representaban en un principio cerca del 11% del número total de votos del Fondo. Con los aumentos de las cuotas que han tenido lugar desde la creación del Fondo, y al no haberse producido ajustes de los votos básicos, éstos representan actualmente sólo el 2% del número total de votos. Este porcentaje es todavía más insignificante si se tiene en cuenta el aumento del número de miembros del FMI.

73. En definitiva, el modo en que se definan las variables y la magnitud de los coeficientes utilizados para cada una de ellas en la fórmula de cálculo de las cuotas depende de lo que acepten los miembros de la Junta del FMI y, por analogía, del Banco Mundial.

Estos cambios, y los cambios en la representación en otras instituciones financieras internacionales, requieren fundamentalmente una voluntad política, que todavía falta.

III. Conclusiones en materia de políticas

74. Los países en desarrollo continúan experimentando salidas netas de recursos financieros a pesar de que no tienen recursos suficientes para explotar plenamente su potencial de crecimiento. En muchos países, ello obedece a que prefieren mantener reservas líquidas de divisas a fin de protegerse contra la inestabilidad de las corrientes de capital internacional y la vulnerabilidad consiguiente a las crisis financieras. La adopción de medidas para aumentar la estabilidad del sistema financiero internacional y proporcionar medios más atractivos para conseguir liquidez en períodos de turbulencia reduciría el interés de los países en mantener grandes reservas.

75. Parte de la salida de recursos de los países en desarrollo se corresponde con una acumulación de reservas en los bancos multilaterales de desarrollo. Hay que adoptar medidas que garanticen que esos fondos se siguen utilizando para apoyar el crecimiento y la reducción de la pobreza en los países en desarrollo más pobres y proporcionar mecanismos de apoyo de liquidez a los países de ingresos medios.

76. En los últimos años, los países en desarrollo han adoptado una gran variedad de medidas para contrarrestar la tendencia pro-cíclica de las corrientes internacionales de capital. No obstante, estos países siguen siendo muy vulnerables a las incertidumbres y los riesgos mundiales. La transformación del sistema financiero mundial ha aumentado la probabilidad de que se produzcan ciclos de expansión y contracción. Ello requiere la introducción de un nuevo enfoque de la reglamentación prudencial en todo el sistema, que tenga en cuenta las consecuencias macroeconómicas de los desequilibrios financieros y la tendencia pro-cíclica que caracteriza los mercados financieros.

77. La vigilancia multilateral continúa siendo fundamental para la prevención de las crisis. Con el advenimiento de la globalización financiera, la vigilancia debería centrarse no sólo en los países con una mayor tendencia a sufrir crisis, sino cada vez más en la estabilidad del sistema en general haciendo especial hincapié en la coherencia de las economías más importantes en materia de políticas.

78. El aumento de la inestabilidad de las cuentas de capital liberalizadas ha incrementado la necesidad de liquidez oficial. La disponibilidad de financiación de emergencia en los planos internacional y regional ayuda considerablemente a prevenir y a hacer frente a las crisis. Es necesario obtener apoyo en materia de liquidez de manera más fácil, más automática y de acceso más rápido. La carga que supone el ajuste puede reducirse considerablemente mediante el aumento de la financiación disponible y la reducción de su condicionalidad.

79. Las cláusulas de acción colectiva que facilitan la reestructuración de la deuda soberana en bonos se han convertido en la norma del mercado. En cambio, se ha avanzado mucho menos en la creación de mecanismos institucionales para hacer frente a los problemas de la deuda que sufren los países de ingresos medios. Se debería seguir tratando de llegar a un acuerdo sobre un mecanismo que garantice que la carga se reparta equitativamente entre deudores y acreedores.

80. **La voz y la participación efectivas son cuestiones esenciales para la legitimidad, el sentido y la eficacia de las instituciones financieras internacionales. Durante los últimos años, se ha debatido ampliamente la cuestión, casi siempre desde el punto de vista técnico, pero se ha avanzado muy poco. Aunque ese debate puede ser útil para elaborar en detalle distintas propuestas, sólo se lograrán cambios reales en la representación mediante una reforma fundamental que debe ser iniciativa de los dirigentes políticos.**

Notas

- ¹ En las estadísticas de las transferencias netas de recursos financieros se suman los ingresos en concepto de inversión extranjera y las entradas de capital del exterior y se restan los pagos en concepto de ingresos devengados por las inversiones extranjeras y las salidas de capital, incluido el aumento de las reservas en divisas extranjeras. Por tanto, la transferencia neta de recursos financieros de un país es la contrapartida financiera de la balanza comercial de bienes y servicios. Cuando la producción interna es superior al consumo y las inversiones nacionales se genera un superávit comercial que se invierte en el exterior en lugar de ser utilizado en el país; en el caso contrario, se genera un déficit comercial.
- ² Para un análisis detallado de los cambios en la estructura de los mercados financieros y sus implicaciones para la reglamentación y la supervisión prudenciales, véase *World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.05.II.C.1), caps. I y VI.
- ³ “IMF approves new conditionality guidelines ...”, *IMF Survey*, vol. 32, Suplemento 2003, 15 de septiembre de 2003.
- ⁴ La decisión de aumentar el número de votos básicos daría lugar también al aumento de la proporción de votos de los países en desarrollo, en particular de los países con economías pequeñas (véase párr. 72). No obstante, esa decisión exigiría enmendar el Convenio Constitutivo del FMI.
- ⁵ Varios observadores han sugerido que ello debería considerarse en el contexto de las políticas de la Unión Europea y que ésta podría estar representada por un puesto.