



Asamblea General

Distr. general
9 de agosto de 2004
Español
Original: inglés

Quincuagésimo noveno período de sesiones

Tema 85 b) del programa provisional*

Cuestiones de política macroeconómica

El sistema financiero internacional y el desarrollo

Informe del Secretario General**

Resumen

Este informe, presentado de conformidad con la resolución 58/202 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/59/270). En el presente informe se examina la evolución reciente del sistema financiero internacional que tiene especial relevancia para los países en desarrollo. Además, contiene estimaciones de la transferencia neta de recursos financieros de grupos regionales de países en desarrollo en 2003, y ofrece información actualizada sobre la evolución de la reforma financiera internacional desde la elaboración del anterior informe del Secretario General (A/58/369). El informe destaca los siguientes temas: a) las medidas adoptadas por los países en desarrollo para contribuir a un sistema financiero internacional más estable; b) la necesidad de que la comunidad internacional promueva políticas que reduzcan la exposición de los países en desarrollo a los cambios financieros y económicos internacionales, dada la vulnerabilidad de esos países ante las crisis; c) la importancia de encontrar instrumentos reguladores más apropiados e instrumentos de deuda más flexibles que faciliten una mayor asistencia a los países en desarrollo para reducir la volatilidad de su situación de pagos externos y la vulnerabilidad de las estructuras de la deuda ante las crisis; d) la necesidad de continuar la labor en materia de prevención y solución de crisis; y e) la necesidad de que la comunidad internacional continúe buscando soluciones políticas aceptables que amplíen y refuercen la participación de los países en desarrollo y los países con economías en transición en los procesos internacionales de adopción de decisiones y formulación de normas en la esfera de la economía.

* A/59/150.

** El documento fue presentado con retraso a los servicios de conferencias sin la explicación necesaria en virtud del párrafo 8 de la resolución 53/208 B de la Asamblea General, según el cual, si se produce un retraso, hay que explicar los motivos en una nota de pie de página.

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

1. La transferencia neta de recursos financieros del exterior¹ complementa el ahorro interno bruto y permite a los países que se encuentren en las etapas inicial e intermedia de desarrollo aumentar los niveles de inversión hasta superar el ahorro interno. Sin embargo, desde 1997, las transferencias netas de recursos financieros hacia el exterior del conjunto de países en desarrollo han aumentado cada año, lo que ha ocasionado una reducción del ahorro interno disponible para la financiación del desarrollo. En 2003, las transferencias netas de los países en desarrollo ascendió a un total de 248.000 millones de dólares, superando el nivel máximo anterior alcanzado en 2002 (véase el cuadro 1). Asimismo, en los países con economías en transición se registraron transferencias netas de recursos financieros hacia el exterior por un total de 28.000 millones de dólares.

Cuadro 1

Transferencia neta de recursos financieros a las economías en desarrollo y a las economías en transición, 1995-2003

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

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Economías en desarrollo	43,6	21,2	-3,4	-36,8	-122,8	-183,3	-151,3	-203,5	-247,5
África	6,6	-5,0	-4,3	15,9	6,0	-23,9	-11,8	-3,4	-15,8
África Subsahariana (excluidos Nigeria y Sudáfrica)	7,7	5,7	7,6	12,2	9,0	3,2	8,3	6,6	6,6
Asia oriental y meridional	26,2	23,8	-28,7	-130,2	-134,1	-108,2	-107,9	-138,6	-144,6
Asia occidental	11,9	0,4	4,7	31,3	-6,6	-51,0	-37,2	-30,3	-36,1
América Latina y el Caribe	-1,1	2,0	24,8	46,1	11,8	-0,2	5,5	-31,1	-51,1
Economías en transición	3,3	10,7	17,2	16,8	-5,9	-32,6	-20,0	-17,6	-27,8
Partida pro memoria: países pobres muy endeudados	6,9	7,3	7,8	9,6	10,0	6,5	8,3	8,7	11,0

Fuente: *Estudio Económico y Social Mundial, 2004* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.04.II.C.1).

^a Estimaciones preliminares.

2. El total de transferencias netas de recursos al exterior de los países de Asia oriental y meridional fue elevado en 2003 debido al crecimiento fuerte y continuo de las exportaciones, lo cual combinado con políticas de apoyo a la demanda nacional,

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 lo 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.

produjo un fuerte crecimiento económico y una tasa elevada de ahorro interno. Por el contrario, el total de transferencias netas de recursos hacia el exterior de América Latina registrado en 2003 fue consecuencia de la contención firme del gasto interno como medida de ajuste ante la crisis financiera. Si bien las exportaciones crecieron significativamente con la recuperación del comercio mundial y de los precios de los productos agrícolas, las importaciones sólo se recuperaron ligeramente. Las corrientes financieras hacia el exterior se utilizaron para pagar la deuda y también para aumentar las reservas oficiales como medida de precaución.

3. La transferencia neta de recursos de los países en desarrollo a los países desarrollados es un reflejo también de la evolución general de la balanza de pagos. Desde 1999, varias economías en desarrollo y en transición han generado superávits considerables en sus cuentas corrientes, principalmente por haber registrado superávit en el comercio de bienes y servicios, que en total ascendió a un total de 240.000 millones de dólares en 2003, y haber aumentado sus transferencias corrientes, que ascendieron a 90.000 millones de dólares. La contrapartida al fortalecimiento de la posición de las cuentas corrientes y el aumento de las corrientes netas de capital privado fue la acumulación de reservas internacionales hasta un total de 364.000 millones de dólares en 2003 y el pago de la deuda pendiente a los acreedores privados y públicos.

4. El aumento sin precedentes de las reservas de divisas extranjeras en 2003, que continuó durante la primera mitad de 2004, se ha concentrado en un pequeño número de países en desarrollo y economías en transición. A China correspondió más del 40% del total, aunque la India, Malasia, México, la Federación de Rusia y Turquía también tuvieron tasas altas de acumulación de reservas, al igual que el Brasil y Venezuela, cuyas reservas recuperaron los niveles de 1997. Argentina también constituyó nuevas reservas, si bien se mantienen a la mitad del nivel de 1999². Esas reservas acumuladas están invertidas principalmente en valores públicos de los países desarrollados de bajo riesgo y rendimiento. Por tanto, representan una transferencia neta de recursos de los países en desarrollo a los países desarrollados y son un elemento importante para la financiación de los crecientes desequilibrios en las cuentas externas de algunos países desarrollados.

5. La decisión de las autoridades monetarias de varias economías de mercado emergentes de intervenir activamente en el mercado de divisas para evitar una apreciación de sus monedas con respecto al dólar de los Estados Unidos ha ocasionado también un aumento de las reservas. Ese ha sido el caso sobre todo de China, con su defensa de la banda cambiaria del *yuan renminbi* con respecto al dólar de los Estados Unidos, aunque las autoridades monetarias de otros países reaccionaron de forma similar³.

6. Las políticas de los países en desarrollo reflejan el convencimiento de que el costo de mantener gran cantidad de reservas en divisas, en términos de inversiones internas e importaciones no realizadas es superado por los beneficios de un tipo de cambio estable, un crecimiento elevado de las exportaciones y un “autoseguro” contra la volatilidad de la cuenta de capital. Aunque esos costos se podrían reducir

² Banco Mundial, *Global Development Finance 2004*, vol. 1 (Washington, D.C., 2004), cuadro B.41.

³ Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2004* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.04.II.D.29), cap. II.

con políticas cambiarias más flexibles, la mayoría de los países se ha resistido a ello por falta de pruebas claras de que podrían obtenerse los mismos beneficios.

7. Esa transferencia neta de recursos de los países en desarrollo a los países desarrollados coincidió en 2003 con el aumento de las corrientes netas de capital hacia numerosos países en desarrollo y con economías en transición. Por lo que respecta al componente de las corrientes financieras netas de la transferencia neta de recursos, en el cuadro 2 se observa que, en 2003, los países en desarrollo recibieron 93.000 millones de dólares en corrientes financieras netas, un aumento considerable con respecto a 2002 y a los dos años anteriores. Esas corrientes netas se vieron impulsadas por la recuperación de las corrientes financieras privadas, hasta el nivel más alto desde la crisis financiera que se produjo en Asia en 1997, como resultado principalmente del cambio de dirección de las corrientes bancarias hacia los países en desarrollo tras muchos años de corrientes netas hacia el exterior.

Cuadro 2

Corrientes financieras netas a las economías en desarrollo y las economías en transición, 1993-2003

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

	Promedio 1993-1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Economías en desarrollo							
Corrientes netas de capital privado	163,1	47,2	66,2	30,4	2,7	20,5	92,5
Inversión directa neta	87,8	130,2	145,7	149,8	164,1	112,8	102,6
Inversión de cartera neta ^b	68,0	26,4	68,2	9,6	-90,8	-91,7	-75,8
Otras inversiones netas ^c	7,3	-109,5	-147,7	-129,1	-70,7	-0,6	65,7
Corrientes netas oficiales	15,9	35,6	6,8	-10,6	32,8	5,3	0,5
Total corrientes netas	179,0	82,8	73,0	19,7	35,5	25,9	93,0
Economías en transición							
Corrientes netas de capital privado	-78,8	-32,9	-84,8	-93,6	-95,4	-170,3	-324,9
Inversión directa neta	13,5	30,2	20,4	11,8	17,9	26,5	38,7
Inversión de cartera neta ^b	11,2	22,7	25,5	25,2	24,9	26,5	16,7
Otras inversiones netas ^c	3,0	12,0	-2,2	-3,4	-4,9	-6,9	-11,7
Corrientes netas oficiales	-0,7	-4,6	-2,9	-9,9	-2,2	6,9	33,7
Corrientes netas oficiales	7,0	11,7	-0,4	-3,8	-7,1	-2,1	-5,9
Total corrientes netas	20,5	41,9	20,0	8,0	10,8	24,4	32,7
Variación en las reservas	-12,9	-1,7	-7,9	-23,3	-18,1	-25,7	-39,0

Fuente: *Estudio Económico y Social Mundial, 2004* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.04.II.C.1).

^a Estimaciones preliminares.

^b Incluida la deuda en cartera y las inversiones en acciones.

^c Incluidos los préstamos bancarios a corto y largo plazo; debido a limitaciones de datos, pueden incluir algunas corrientes oficiales.

8. La inversión extranjera directa sigue siendo la fuente de financiación externa más importante para los países en desarrollo, aunque en 2003 las corrientes netas de inversión extranjera directa cayeron a su nivel más bajo desde 1996 y un 63% por debajo de su nivel más alto en 2001. Eso puede ser reflejo de un cambio en las tendencias de la inversión extranjera directa a medida que se ha ido estabilizando la oleada de privatizaciones, un factor importante de fomento de la inversión extranjera directa en el decenio de 1990.

9. No obstante, la caída de la inversión extranjera directa fue compensada con creces por otras corrientes privadas, como las corrientes netas de bonos y valores, de modo que el total de la corriente neta de capital privado hacia los países en desarrollo aumentó considerablemente. Según datos del Fondo Monetario Internacional basados en estadísticas de la balanza de pagos, esas corrientes ascendieron en 2003 a más de 131.000 millones de dólares, su nivel más alto desde 1997⁴.

10. Dicha situación debe analizarse en el contexto de la diversificación de las carteras por los inversores, la recuperación del crecimiento a nivel mundial, el mejoramiento de las perspectivas de crecimiento y estabilidad en muchas economías en desarrollo y en transición y el mantenimiento de tasas bajas de interés que ocasionaron un aumento de las corrientes financieras privadas hacia los países en desarrollo en 2003. Los bajos tipos de interés y la gran liquidez de las economías desarrolladas alentaron a los inversores internacionales a buscar beneficios mayores en instrumentos financieros de más alto riesgo, en particular bonos empresariales de alto rendimiento de los países desarrollados y bonos y acciones de mercados emergentes. Al mismo tiempo, el mejoramiento de las perspectivas de crecimiento económico y de rendimiento de las empresas llevó a los inversores a reducir sus primas de riesgo.

11. Al mejorar la percepción de los inversores respecto de los mercados emergentes se redujeron los márgenes, que en enero de 2004 alcanzaron un mínimo histórico, y disminuyó el costo de los empréstitos. En particular, en 2003 hubo una reducción considerable del margen entre el rendimiento de los bonos de los mercados emergentes y el de los del Tesoro de los Estados Unidos que se usan como referencia. Las tasas bajas de rendimiento de los países desarrollados aumentaron el atractivo de los activos de los mercados emergentes y la mayor tolerancia del riesgo entre los inversores internacionales permitió que los prestatarios con una calificación crediticia baja volvieran a tener acceso a los mercados internacionales de capital. En los países en desarrollo, la reducción de los márgenes de rendimiento fue especialmente marcada en los bonos de Turquía y algunos países de América Latina, que habían alcanzado niveles muy altos a principios de 2003 por las crisis financieras y problemas de carácter geopolítico. Por ejemplo, en enero de 2004, el margen de los bonos del Brasil había caído por debajo de 500 puntos básicos, tras haber alcanzado más de 2.000 puntos a principios de 2003. Entre las economías en transición, los márgenes de rendimiento de los bonos de la Federación de Rusia alcanzaron mínimos históricos a finales de 2003 debido al fuerte crecimiento de la economía, las exportaciones y la obtención de la calificación crediticia de primera calidad para sus bonos soberanos.

12. No obstante, en la primera mitad de 2004 el margen de rendimiento de los bonos de la mayoría de los países con mercados emergentes se amplió y el acceso a los mercados de crédito se restringió más en medio de los temores sobre la subida de

⁴ Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la Economía Mundial* (Washington, D.C., abril de 2004), cuadro 2.1.

los tipos de interés en los Estados Unidos, las nuevas amenazas del terrorismo y la incertidumbre política en algunos países en desarrollo. Ese revés se produjo pese al mejoramiento general de las condiciones económicas en las economías en desarrollo y en transición y es un reflejo de la vulnerabilidad de esos países a los cambios en el panorama económico internacional.

13. Las corrientes oficiales netas siguieron disminuyendo en 2003 a medida que las corrientes netas de las instituciones multilaterales financieras y de desarrollo caían a niveles mínimos, pese al aumento considerable de las corrientes de asistencia oficial para el desarrollo procedentes de los países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Las corrientes financieras netas hacia países con economías en transición siguieron aumentando en 2003, aunque más moderadamente que en 2002.

II. La reforma del sistema financiero internacional

14. En 2003, la reforma del sistema financiero internacional se centró fundamentalmente en la identificación temprana de las vulnerabilidades sistémicas relacionadas con la deuda, el fortalecimiento del papel de la vigilancia y su orientación de apoyo al crecimiento y la mejor coordinación de la vigilancia multilateral y regional. Los nuevos casos de mala gestión y fraude empresarial hicieron resurgir las reservas sobre los informes financieros, las auditorías y la gobernanza de las empresas, en particular en los países desarrollados. Junto con las medidas preventivas, la mejora del marco general para resolver las crisis de las cuentas de capital en los países en desarrollo que tienen un acceso considerable a los mercados financieros internacionales ha sido el tema central de la política internacional. En esta esfera se ha hecho hincapié en la necesidad de que haya más certidumbre y previsibilidad en el proceso para solucionar situaciones de crisis.

A. Vigilancia del Fondo Monetario Internacional

15. Aparte de concentrarse en las políticas macroeconómicas tradicionales, la vigilancia del Fondo Monetario Internacional se ha hecho extensiva a las políticas estructurales e institucionales, el mejoramiento de la transparencia en las políticas de los países, el cumplimiento de varios códigos y normas y la evaluación de la solidez del sector financiero. A finales de diciembre de 2003, más de 100 países habían participado, o habían aceptado participar, en una evaluación del sector financiero realizada por el programa de evaluación del sector financiero del Banco Mundial y del Fondo y se habían completado 491 módulos de informes sobre normas y códigos para 101 países.

16. Además de ampliar el alcance de la vigilancia, se ha intentado aumentar la transparencia de las evaluaciones que el Fondo realiza en los países miembros. En junio de 2003, el Directorio Ejecutivo acordó que, a partir del 1º de julio de 2004, dejaría de ser voluntaria la publicación de los informes de vigilancia elaborados de conformidad con el artículo IV y los documentos de los programas, así como de los informes sobre la utilización de los recursos del Fondo por los países miembros. Asimismo, a partir de julio de 2004, la publicación de los informes del personal relativos a giros excepcionalmente grandes de recursos del Fondo será una condición para su aprobación.

17. No obstante, aún queda mucho por hacer en cuanto a la anticipación y prevención de crisis. Dado que los países en desarrollo son en la actualidad los únicos prestatarios del Fondo, la vigilancia se concentrará en esos países, haciendo hincapié en las políticas de los principales países desarrollados que repercuten en mayor medida sobre las condiciones globales. El mayor impacto de la vigilancia de las políticas de las economías desarrolladas seguirá siendo con toda probabilidad uno de los grandes retos del intento para mejorar el marco general de vigilancia.

18. Por otro lado, en algunos casos, la atención centrada en la supervisión de la ejecución de los programas del Fondo en los países prestatarios ha dado lugar a que se evalúe inadecuadamente el efecto general de las políticas en la economía y a la aparición de graves desequilibrios. En consecuencia, se ha pedido que se fortalezca la vigilancia en los países en que se ejecutan programas, en particular en aquellos con los que el Fondo mantiene acuerdos desde hace mucho tiempo, dejando a un lado la supervisión de la ejecución de los programas y realizando una evaluación nueva y crítica de las políticas desde una perspectiva de mediano plazo.

19. En las actividades de vigilancia, no basta con informar a las autoridades de los países de los problemas de incompatibilidad o incoherencia de sus políticas, sino que la vigilancia debería ayudar a los países a encontrar soluciones normativas aceptables desde el punto de vista económico, político y social. Un ejemplo es centrar la atención en mejorar la gestión del gasto público en los países de ingresos medios al tiempo que se ignoran los efectos que los ajustes fiscales prolongados tienen sobre la inversión pública, en particular sobre las infraestructuras y, en consecuencia, sobre las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Con el fin de minimizar la restricción inadecuada de la inversión pública, el Fondo se ha centrado en cuestiones de contabilidad y política fiscal relacionadas con la inversión pública, y asegurar así que las inversiones públicas productivas reciban cada vez más prioridad y sean protegidas como corresponde durante períodos de ajuste fiscal. Para poner a prueba este nuevo enfoque de las cuestiones de inversión pública, el Fondo está realizando estudios piloto en varios países, incluidos, el Brasil, Chile, Colombia y el Perú. Se espera que el Directorio Ejecutivo analice los resultados de esos estudios en el primer trimestre de 2005⁵.

20. En el pasado, las proyecciones de crecimiento excesivamente optimistas impidieron muchas veces determinar las vulnerabilidades. Por eso es necesario que los análisis de vulnerabilidad incluyan proyecciones macroeconómicas más realistas y evaluaciones más conservadoras de los niveles sostenibles de deuda ante circunstancias adversas. De forma más general, la vigilancia del Fondo no siempre ha conseguido una identificación temprana de las vulnerabilidades ni ha dado lugar a cambios de política necesarios. En concreto, tanto el Fondo como los responsables de la elaboración de políticas en los países con mercados emergentes y los mercados financieros tardaron en reconocer la magnitud y los riesgos asociados con la acumulación de la deuda en esos países.

21. Una mejor evaluación de la carga de la deuda y de la capacidad que los países tienen para asumirla es particularmente importante para la prevención y la solución de crisis. La comunidad internacional ha intentado mejorar su conocimiento de la sostenibilidad de la deuda y de las medidas y políticas adecuadas para ayudar a los

⁵ Declaraciones del Director Gerente del Fondo Monetario Internacional en la Tercera Conferencia Regional Centroamericana celebrada en San Pedro Sula (Honduras) el 9 de julio de 2004 (www.imf.org).

países prestatarios a servir su deuda durante períodos difíciles sin que se produzca un recorte excesivo del ingreso y el gasto nacionales. A ese respecto, se está prestando especial atención a la evaluación de la sostenibilidad de la deuda, el análisis de la situación financiera, la gestión de la liquidez y los indicadores de solidez financiera. Esas esferas importantes para fortalecer la vigilancia están interrelacionadas y centradas en el mejoramiento de la capacidad para hacer frente a los problemas de la deuda.

22. En 2002, el Fondo Monetario Internacional introdujo un nuevo marco analítico para evaluar la sostenibilidad de la deuda fiscal y externa en los países con un acceso considerable a los mercados financieros⁶. Ese marco se aplica ahora en el contexto de la vigilancia con recursos del Fondo. También puede orientar a deudores y acreedores en sus deliberaciones sobre el nivel de reducción de la deuda necesario para lograr un calendario de pagos razonable.

23. El criterio del balance general⁷ complementa el análisis tradicional de las variables de flujo, como el balance fiscal y de la cuenta corriente, mediante el examen de los valores y las estructuras de los activos y los pasivos. Según el Fondo, el criterio ofrece un marco analítico útil para detectar desequilibrios entre divisas (el predominio de los pasivos en divisas sobre los activos en divisas) y otros puntos débiles del balance general de una economía y sus principales sectores, lo que podría ayudar a mejorar el análisis de la vulnerabilidad y el asesoramiento normativo. Al contrario que el marco para el análisis de la sostenibilidad de la deuda, el criterio del balance general no es aún un elemento habitual de la vigilancia del Fondo. Como el análisis del balance general exige gran cantidad de datos, la elaboración de la base de datos necesaria llevará mucho tiempo y esfuerzo en muchos países con economías emergentes. Como en el caso del marco para la gestión de la liquidez y los indicadores de solidez financiera, el criterio del balance general requiere más labor analítica. Además, dado que todos esos enfoques, incluido el marco para la sostenibilidad de la deuda, se centran fundamentalmente en el problema de la deuda, es importante evaluar cómo se pueden integrar para tener una visión completa de su aplicación.

24. Otra cuestión que está muy relacionada es la de cómo dirigir la vigilancia a los objetivos apropiados. Es esencial que la vigilancia se adapte a las circunstancias de cada país. En los últimos años, el alcance de la vigilancia se ha ampliado considerablemente. No obstante, el mensaje normativo de las actividades de vigilancia no se debe diluir con la aplicación de un enfoque uniforme. En muchos casos, la sencillez y la rapidez pueden lograr mucho mejores resultados que la excesiva complejidad y la lentitud consiguiente del proceso general.

B. Cooperación regional

25. La creciente frecuencia de las crisis financieras en el decenio de 1990 ha renovado el interés en la cooperación monetaria como medio para alcanzar una mayor

⁶ Fondo Monetario Internacional, "Assessing sustainability" (Washington, D.C., 28 de mayo de 2002).

⁷ Véase Mark Allen, Christoph Rosenberg, Christian Keller, Brad Setser y Nouriel Roubini, "A balance sheet approach to financial crisis", documento WP/02/210 del Fondo Monetario Internacional, e "Integrating the balance sheet approach into fund operations", FMI, 23 de febrero de 2004 (<http://www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/022304.htm>).

estabilidad financiera regional. La más avanzada de las iniciativas para promover la cooperación monetaria y financiera surgió en Asia Oriental. En mayo de 2000, 10 Estados miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) y tres países más (China, el Japón y la República de Corea) adoptaron la Iniciativa Chiang Mai para intensificar la cooperación regional mediante una red ampliada de servicios de crédito recíproco entre sus bancos centrales. La Iniciativa incluye prorrogar los acuerdos vigentes de crédito recíproco de la ASEAN y establecer una red de acuerdos bilaterales de crédito recíproco entre los países de la ASEAN, China el Japón, y la República de Corea (ASEAN+3). En mayo de 2004 se habían concertado 16 de 30 acuerdos bilaterales por un valor global de 36.500 millones de dólares⁸.

26. La ASEAN participa asimismo en el diálogo regional en materia de política para mejorar las actividades de cooperación en las esferas de la vigilancia y el control, incluso de las corrientes de capital. El sistema de vigilancia, establecido en 1999, se limita básicamente a un debate general semestral de carácter oficioso sobre las perspectivas económicas mundiales y regionales. A nivel institucional, los esfuerzos se centran en el desarrollo de sistemas de alerta temprana y el control de las corrientes de capital a corto plazo. Una vez se haya establecido la red de acuerdos bilaterales de crédito recíproco será preciso establecer un sistema de vigilancia más estructurado y riguroso. En mayo de 2004, los ministros de finanzas de la ASEAN+3 convinieron en revisar de nuevo la Iniciativa para estudiar la forma de mejorar su eficacia.

27. También se mantienen debates de política económica en otras agrupaciones regionales de países en desarrollo, entre ellos la Unión Económica y Monetaria del África Occidental, la Unión Económica y Monetaria del África Central, la Unión Monetaria del Caribe Oriental y los países del Maghreb asociados con la Unión Europea. El FMI está ampliando su participación en los grupos de vigilancia regional e intentan lograr una mejor coordinación de los debates con las instituciones regionales y los miembros.

C. Evolución reciente de la supervisión, la reglamentación financiera y las normas y códigos internacionales

28. En los últimos años, la atención se ha centrado cada vez más en los fallos de contabilidad, auditoría, y gobernanza empresarial de los países en desarrollo. A este respecto, en la 11ª reunión del Foro de Estabilidad Financiera celebrada en Roma los días 29 y 30 de marzo de 2004, se examinaron las cuestiones planteadas por los recientes casos de fraude de valores y prácticas comerciales abusivas, incluido el caso Parmalat, y se puso de manifiesto la necesidad de reforzar los marcos para la presentación de informes financieros, así como la aplicación de las normas existentes. El Foro acogió favorablemente la creación, en febrero de 2004, de un grupo de tareas especial del Presidente por el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores. El Foro también subrayó la importancia de la decisión adoptada en noviembre de 2003 por el Consejo de la Federación Internacional de Contables de aprobar, entre otras reformas de la gobernanza, la creación de una junta de supervisión de interés público de las actividades normativas de la Federación.

⁸ Véase la declaración ministerial conjunta de los ministros de finanzas de la ASEAN+3, de 15 de mayo de 2004, Jeju (República de Corea) (www.aseansec.org).

29. Esos casos mencionados también pusieron de manifiesto la necesidad de mejorar el intercambio de información, la cooperación internacional y los correspondientes acuerdos reguladores en las transacciones con grandes compañías cuyas estructuras empresariales son complejas y que operan en varias jurisdicciones. A este respecto, el Fondo elogió las mejoras de las normas vigentes introducidas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad, así como los progresos logrados en la armonización de las normas de la Junta con las de la Junta de Normas de Contabilidad Financiera de los Estados Unidos.

30. En marzo de 2004, la Comisión Europea propuso una nueva directiva sobre la auditoría reglamentaria en la Unión Europea. Como en el caso de la Ley Sarbanes-Oxley de los Estados Unidos, las empresas tendrían que establecer comités de auditoría independientes con auditores que rotarían, y todos los auditores y las empresas de auditoría se someterían a exámenes de control de calidad. Además, se establecería un comité regulador de las auditorías de toda la Unión Europea y se mantendría una amplia cooperación entre los órganos reguladores de los Estados miembros.

31. La responsabilidad primordial en la prevención de irregularidades en la contabilidad y la auditoría de las empresas públicas corresponde a la junta directiva y a la administración de las propias empresas. Por consiguiente, el Foro consideró que debían adoptarse ampliamente los principios de gobernanza empresarial de la OCDE, por ser una de las 12 series de normas y códigos que promueve. Recientemente, en respuesta a los escándalos de contabilidad que se produjeron en los países industrializados, la OCDE revisó esos principios. Los principios revisados prevén el fortalecimiento de la capacidad de los accionistas de las compañías para intervenir en la gestión de las empresas. Asimismo, en cooperación con el Banco Mundial, la OCDE ha establecido el Foro mundial sobre gobernanza de empresas para promover un diálogo constante sobre esa cuestión.

32. En mayo de 2000, el Foro de Estabilidad Financiera alentó la creación de centros financieros extraterritoriales para fortalecer sus acuerdos reguladores, de cooperación en la supervisión así como de intercambio de información, y pidió al FMI que evaluara esos centros. En abril de 2004, el FMI había evaluado 39 de las 42 jurisdicciones de los centros financieros extraterritoriales. Según el Foro, en la mayoría de los centros se habían puesto en marcha importantes reformas en respuesta a su iniciativa. No obstante, aún hay importantes deficiencias. Por consiguiente, debe mantenerse el impulso de las reformas, para lo cual habría que prestar más asistencia técnica, especialmente a los centros con un nivel de ingresos bajo.

33. En marzo de 2004, el Directorio Ejecutivo del FMI examinó las evaluaciones del Programa experimental de 12 meses de duración para combatir el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo. El Directorio también apoyó las 48 recomendaciones revisadas del Grupo de Acción Financiera sobre el blanqueo de capitales como la nueva norma para esas evaluaciones, así como la metodología revisada para evaluar esa norma. Ese proceso ha demostrado que muchos países de bajos ingresos tienen problemas para aplicar las medidas de la evaluación porque no disponen de formación ni recursos suficientes. En muchos países tampoco se aplican con firmeza las ocho recomendaciones especiales más recientes sobre la financiación del terrorismo.

34. Como parte de sus esfuerzos para fortalecer las medidas contra la financiación del terrorismo, en febrero de 2004, el Grupo celebró un seminario especial centrado en los riesgos que entrañan los sistemas alternativos de envío de dinero, como los

correos que transportan efectivo y las organizaciones sin fines de lucro, y en la relación entre el tráfico de estupefacientes y la financiación del terrorismo. Entretanto, el Grupo anunció en febrero de 2004 que había retirado a Ucrania y Egipto de su lista de países y territorios que no cooperan debido a las reformas sustanciales introducidas en ambos países⁹.

35. Entretanto, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ha seguido trabajando en el Nuevo Acuerdo de Basilea sobre Capitales. El 26 de junio de 2004, los gobernadores de los bancos centrales y los jefes de los organismos de supervisión bancaria del Grupo de los Diez (G-10) se reunieron para apoyar el nuevo marco sobre la capitalización adecuada, titulado “Convergencia internacional de la medición de capital y de las normas sobre capital”, conocido habitualmente como Basilea II¹⁰. La aplicación del nuevo acuerdo, destinado principalmente a las organizaciones bancarias grandes, complejas y de alcance internacional, se llevará a cabo previsiblemente en los países miembros del G-10 a finales de 2006. No obstante, el Comité ha indicado que los métodos más avanzados requerirán un nuevo año de estudios de impacto o cálculos paralelos por lo que estarán disponibles para su aplicación a finales de 2007. Con esta finalidad, varias economías de mercado emergentes y desarrolladas ya ha empezado a elaborar proyectos de normas que integrarían el nuevo marco de Basilea sobre capitales con los regímenes nacionales de capitales. No obstante, para muchos países en desarrollo, el cambio hacia el nuevo acuerdo tal vez no sea tan importante como resolver las deficiencias de los marcos existentes de supervisión, capitalización adecuada y reservas para préstamos incobrables con la asistencia apropiada de la comunidad internacional¹¹.

36. El consenso sobre el Acuerdo de Basilea II no significa necesariamente que se hayan tenido plenamente en cuenta los intereses de los países en desarrollo, ya que esos países no tienen representación oficial en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Algunos observadores han sugerido que la mayor susceptibilidad al riesgo del nuevo marco sobre capitales podría provocar una reducción de los préstamos extranjeros a los países en desarrollo e incrementar sus costos, ya que las operaciones en esas economías podrían considerarse por regla general de gran riesgo. Para evitar esos efectos negativos se ha sugerido que el Acuerdo de Basilea II debería considerar la posibilidad de diversificar la cartera de crédito entre mercados desarrollados y en desarrollo como factor importante de reducción del riesgo. El Comité ha incluido esta cuestión en su programa de trabajo para el futuro. Otro resultado no buscado de la aplicación del nuevo acuerdo al ser más susceptible al riesgo podría ser un aumento de la tendencia a los préstamos bancarios cíclicos, en particular a los países en desarrollo. A este respecto, los arquitectos del Acuerdo de Basilea II señalan que el control de las actividades de supervisión y la disciplina de mercado deberían representar un mayor incentivo para que los bancos mantuvieran un volumen de capital superior al mínimo para 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 en las que se tengan más en cuenta las variaciones del tiempo y que no sean excesivamente vulnerables a los cambios a corto

⁹ En la lista de países y territorios que no cooperan figuran las Islas Cook, Guatemala, Indonesia, Myanmar, Nauru y Filipinas.

¹⁰ *Basel Committee Publications* No. 107 – junio de 2004 (www.bis.org/publ/bcbs107.htm).

¹¹ Véase “Guidance for Fund staff”, IMF staff note on Basel II, 23 de abril de 2004 (www.imf.org), donde figura un debate de las cuestiones relacionadas con la aplicación del nuevo acuerdo en los países en desarrollo.

plazo. No obstante, la capacidad de los reguladores para hacer frente al problema sigue siendo motivo de preocupación ya que, al igual que las normas de disciplina y control tradicionales, el Acuerdo de Basilea II no tiene plenamente en cuenta el contexto macroeconómico. Así pues, para prevenir riesgos excesivos en períodos de auge económico, habría que elaborar instrumentos reguladores en que se reconozca mejor la relación entre los ciclos macroeconómicos y los riesgos que asumen las instituciones financieras.

D. Hacia un modelo más estable de financiación exterior

37. Uno de los principales motivos de que persistan los problemas financieros en muchos países de ingresos medios parece ser la gran inestabilidad de su servicio de la deuda en relación con la capacidad de pago. A diferencia de los países desarrollados, la mayoría de las economías de mercados emergentes no pueden obtener préstamos en el extranjero en sus propias monedas aunque dispongan de políticas de alto nivel e instituciones sólidas. Por consiguiente, las fluctuaciones del tipo de cambio afectan considerablemente a la carga del servicio de la deuda del país, elemento de vulnerabilidad mucho más importante que la inestabilidad asociada a las fluctuaciones de los ingresos. Los tipos de interés que se aplican a la deuda de los mercados emergentes no sólo son superiores a los de los países desarrollados sino que además están sujetos a grandes fluctuaciones cuando los mercados modifican la evaluación del nivel de riesgo de la deuda de un país. A esta situación cabe añadir la inestabilidad de los tipos de interés de cada país combinado con las expectativas respecto de los tipos de cambio y las variaciones del nivel de riesgo del país, así como las políticas de las autoridades monetarias nacionales.

38. En el pasado, esos cambios provocaban aumentos pronunciados y repentinos de la carga de la deuda de los países en desarrollo y causaban grandes dificultades en materia de deuda exterior a algunos de ellos. Muchas economías emergentes tuvieron problemas para reembolsar títulos de crédito exteriores a niveles de indicadores de deuda equivalentes o incluso muy inferiores a los de muchos países desarrollados. Esto puede suceder aun cuando un país cuente con políticas macroeconómicas sólidas. En el pasado se registraron algunos casos de países cuya situación en materia de deuda se consideraba sostenible y que experimentaron posteriormente una crisis de deuda externa.

39. Por consiguiente, junto con la introducción de nuevas mejoras en el análisis de la sostenibilidad de la deuda, la comunidad internacional está estudiando la forma de ayudar a los países deudores a supervisar mejor la evolución de sus obligaciones del servicio de la deuda, en particular para evitar rápidos aumentos de las obligaciones durante crisis externas. Esto no sólo requiere una gestión prudente de la deuda, sino también una política de reservas, el uso prudente de las normas aplicables a las cuentas de capital, el acceso a la liquidez internacional y la reducción de la inestabilidad en la fuente.

40. El servicio de la deuda muchas veces experimenta problemas por la tendencia cíclica de la financiación oficial para el desarrollo y las corrientes de capital privado, a medida que los países desarrollados reducen sus presupuestos de asistencia en períodos de contracción de la economía mundial. Las medidas que se introduzcan para promover el carácter anticíclico de las corrientes de asistencia oficial y coordinar mejor sus variaciones respecto de los ingresos de las exportaciones de los países

en desarrollo mejorarán también la sostenibilidad de la deuda. Esto último reviste particular importancia para los países menos adelantados.

41. Para reducir el riesgo de crisis de la deuda se ha propuesto emitir instrumentos de deuda cuyas obligaciones fluctúen en función de la capacidad de pago del país. Entre ellos cabe citar los bonos con cupones indizados en función del producto nacional bruto. También hay interés en explorar arreglos financieros que incluyan regímenes de garantía y otros mecanismos para reducir el costo de la deuda durante períodos de crisis. Otra propuesta es que las instituciones financieras internacionales colaboren en la creación de un mercado internacional en una cesta de monedas de países en desarrollo indizadas en función de la inflación para permitir préstamo en la moneda local de cada país indizadas en función de los precios de consumo. Los promotores de la propuesta estimaron que, al disponer de un conjunto más completo de instrumentos de mercado, los países en desarrollo estarían en mejores condiciones para hacer frente a la inestabilidad.

42. Otra estrategia a largo plazo aún más importante sería promover el desarrollo de mercados de obligaciones en moneda nacional. El desarrollo de esos mercados podría reducir la exposición de las economías emergentes a las asimetrías entre los vencimientos y los tipos de cambio y a los riesgos de una pérdida repentina de acceso a los mercados exteriores de capital. En algunos casos, una mayor cooperación regional podría acelerar el desarrollo de mercados de obligaciones al combinar mercados nacionales relativamente pequeños con un mercado regional más amplio. El proceso de desarrollo e integración de mercados regionales de obligaciones está más avanzado en Asia oriental.

43. En junio de 2003, la Reunión del Grupo de bancos centrales de Asia oriental y el Pacífico (EMEAP)¹² estableció el primer Fondo de Bonos Asiáticos. El objetivo del Fondo es diversificar una pequeña parte de las reservas en dólares de los Estados Unidos del Grupo invirtiendo en valores de emisores en dólares soberanos y cuasisoberanos en las economías de la EMEAP (excepto Australia, el Japón y Nueva Zelandia).

44. Tras la puesta en marcha del primer Fondo de Bonos Asiáticos, los miembros de la EMEAP empezaron a estudiar la posibilidad de que el segundo Fondo de Bonos Asiáticos invirtiera en bonos soberanos y cuasisoberanos en la moneda local de los países participantes. En abril de 2004, la EMEAP anunció un marco preliminar para el segundo Fondo. La EMEAP tiene el propósito de estructurar el segundo Fondo de modo que facilite las inversiones de otros inversores de los sectores público y privado, además de las de los bancos centrales.

45. La iniciativa de los fondos de bonos asiáticos representa un importante avance en la consolidación de la cooperación financiera regional en Asia oriental así como en la promoción de la demanda de obligaciones emitidos en la región. El desarrollo de la infraestructura para los mercados de obligaciones y la armonización de las normas y reglamentos aplicables a las corrientes transfronterizas de capital son, al menos, igualmente importantes. Esas cuestiones se están examinando con la iniciativa en pro de los mercados de obligaciones asiáticos, proyecto conjunto de Cooperación Económica Asia-Pacífico y ASEAN+3.

¹² Australia, China, Filipinas, Indonesia, Japón, Malasia, Nueva Zelandia, Región Administrativa Especial de Hong Kong, República de Corea, Singapur y Tailandia.

E. Modalidades de reserva oficial para liquidez

46. Las instituciones financieras multilaterales tienen desde hace tiempo la responsabilidad de prestar asistencia financiera adecuada a los países para que hagan los ajustes que corresponda en relación con los problemas de balanza de pagos. Durante el último año, se ha prestado especial atención a la financiación relacionada con el comercio, a los acuerdos de carácter precautorio que puedan prevenir las crisis de la cuenta de capital en los mercados emergentes, así como a la función de los recursos oficiales en la solución de crisis.

Financiación relacionada con el comercio

47. La reducción de la financiación del comercio de los países en desarrollo durante las últimas crisis financieras ha puesto de relieve la necesidad de mejorar la estabilidad y la seguridad de sus fuentes. Por consiguiente la comunidad internacional está estudiando varios planes para apoyar la financiación del comercio.

48. En enero de 2004, la Organización Mundial del Comercio (OMC) organizó una reunión de expertos en la esfera de la financiación del comercio, como seguimiento de la reunión organizada por el FMI en 2003, para estudiar la forma de mejorar el acceso de los países en desarrollo a la financiación del comercio, en particular en períodos de crisis financiera. En esa reunión se examinó la eficacia de las líneas o garantías de crédito que ofrecían los organismos públicos internacionales, a la luz de las enseñanzas extraídas de la crisis financiera de Asia, cuando la financiación temporal selectiva demostró ser de utilidad. Desde entonces, la experiencia ha demostrado que podría establecerse una estrategia eficaz en torno a los servicios de financiación del comercio de los bancos multilaterales de desarrollo, que se complementaría con un enfoque más coordinado de los organismos oficiales de crédito para la exportación. Actualmente se está constituyendo una “alianza global” para la facilitación del comercio a corto plazo, en la que participan casi todos los bancos de desarrollo regionales. La experiencia reciente también indica que los servicios de financiación del comercio de los bancos multilaterales de desarrollo pueden servir para movilizar más fondos del sector privado y permiten agrupar el riesgo a las entidades crediticias y los aseguradores públicos y privados. La financiación del comercio no sólo ofrece la liquidez necesaria para lograr un comercio eficiente, sino que también permite que los países más pobres y menos solventes puedan acceder a los mercados internacionales de capital a un costo inferior¹³.

49. La ronda de negociaciones que se celebra en la actualidad en el marco del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios puede servir para que los países en desarrollo dispongan de financiación del comercio de forma más segura y rápida. La OMC, en su quinta reunión ministerial que se celebró en Cancún, fue instada a contribuir a los esfuerzos dirigidos a mantener la financiación del comercio durante las crisis.

50. En abril de 2004, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó el Mecanismo de Integración del Comercio para ayudar a los países miembros a hacer frente a los déficit de balanza de pagos a corto plazo relacionados con la aplicación de las medidas

¹³ Los márgenes de los préstamos para la financiación del comercio fueron, como media, 28 puntos básicos inferiores a los márgenes de otros préstamos bancarios en el período 1996-2002 en una muestra de países que disponían de datos sobre transacciones comparables; véase Banco Mundial, *Global Development Finance 2004*.

de liberalización del comercio por otros países. Las dificultades de pago provocadas por las reformas del régimen comercial del propio país seguirán inscribiéndose en las políticas previamente establecidas. El Mecanismo de Integración del Comercio no es un servicio de crédito sino más bien una política dirigida a lograr que los instrumentos existentes estén disponibles de forma más predecible para apoyar la liberalización del comercio. Por consiguiente, los términos de financiación y la condicionalidad que rigen con el Mecanismo serán los del servicio subyacente.

51. En marzo de 2004, el FMI concluyó el examen del servicio de financiamiento compensatorio destinado a ayudar a hacer frente a los déficit temporales de ingresos procedentes de las exportaciones causados por perturbaciones externas en los mercados de exportación de los países en desarrollo. Creado en 1963, el servicio no se ha utilizado desde 1999. La utilidad del servicio de financiamiento compensatorio ha disminuido en los países de ingresos medios debido al mayor acceso a los mercados internacionales de capital y a la necesidad de concertar un acuerdo ordinario de derechos de giro para utilizar ese servicio, a diferencia de su propósito e intención originales. Aunque los países de bajos ingresos tienen muy poco acceso a los mercados de capital, y la financiación oficial bilateral puede no ser lo suficientemente flexible para hacer frente a crisis temporales, el servicio de financiamiento compensatorio no es atractivo para esos países porque no ofrece condiciones favorables. Actualmente, el FMI está considerando la posibilidad de ampliar su Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza para que incluya las condiciones del servicio de financiamiento compensatorio en lugar de subvencionar la tasa que se percibe por los recursos obtenidos mediante los acuerdos de derechos de giro o el servicio de financiamiento compensatorio.

Acuerdos de carácter precautorio

52. En los últimos años se ha intentado establecer algún tipo de financiación para imprevistos que pueda movilizarse rápidamente y en una escala suficientemente amplia como para prestar apoyo financiero a los países de ingresos medianos que puedan sufrir crisis de cuenta de capital. La línea de crédito contingente, introducida por el FMI en 1999, pretendía lograr ese objetivo. No obstante, ese servicio nunca se utilizó y expiró en noviembre de 2003. El principal problema era que la solicitud de aprobación de la línea de crédito contingente se podía considerar en el mercado como señal de debilidad, lo cual reducía, en lugar de reforzar, la confianza en el país. Asimismo, desde la crisis de Asia, la mayor parte de los mercados emergentes adoptaron “políticas de autoseguro”, incluido el aumento de las reservas en divisas, una gestión de los tipos de cambio más flexible, la modificación de las prácticas de gestión del pasivo, la consolidación de las instituciones financieras nacionales, y la aplicación de las normas y los códigos internacionales. En la medida en que esas políticas reducen la necesidad de financiación externa, han reducido la necesidad de recurrir al servicio de financiamiento compensatorio.

53. No obstante, al no haber un servicio que preste apoyo financiero a gran escala a los países de ingresos medios, hay un vacío considerable en cuanto a los instrumentos disponibles para la prevención de crisis. Por consiguiente, el FMI está estudiando otras formas de alcanzar los objetivos del servicio de financiamiento compensatorio. Una de las posibilidades es adaptar un instrumento existente —los acuerdos de carácter precautorio sobre los derechos de giro, utilizados habitualmente cuando las presiones en la balanza de pagos es más probable que se produzcan en la cuenta corriente— a las necesidades de los países que se enfrentan a posibles crisis de cuenta

de capital. Es indispensable que el Fondo tenga la capacidad de responder con celeridad a las necesidades financieras de los países miembros que tienen políticas racionales pero que aún así tienen que hacer frente a las acciones de los mercados de capitales integrados globalmente. En la actualidad se debate la función que pueden desempeñar los acuerdos de carácter precautorio en la prevención de las crisis de cuenta de capital y en el acceso necesario para que esta medida de seguridad sea significativa.

La función de la financiación oficial en la solución de las crisis

54. Un componente esencial de la solución de las crisis es contar con parámetros claros para la intervención oficial. Para aumentar la claridad y la previsibilidad de la respuesta oficial a las crisis de cuenta de capital, el FMI introdujo un marco para otorgar acceso a sus recursos en casos excepcionales. El Fondo está preparado para conceder préstamos de una cuantía mayor que la permitida normalmente si un país cumple los siguientes criterios establecidos en 2002: una necesidad excepcionalmente considerable; una carga de la deuda que sería sostenible con arreglo a premisas razonablemente conservadoras; buenas perspectivas de recuperar el acceso a los mercados de capital privados durante el período del préstamo del FMI; e indicios de que las políticas del país tienen muchas posibilidades de lograr resultados positivos.

55. En mayo de 2004, el Directorio Ejecutivo del FMI evaluó la experiencia adquirida con el nuevo marco, que se había aplicado en las decisiones relativas a la Argentina y el Brasil. Se observó que el marco había contribuido a mejorar la claridad y la previsibilidad de la respuesta del Fondo a las crisis de cuenta de capital. Habida cuenta de la limitada experiencia adquirida con el marco, se decidió no modificar en ese momento los criterios para otorgar el acceso excepcional.

56. Entre esos criterios, el principal y el más polémico es la apreciación sobre la sostenibilidad de la deuda. A pesar de los progresos logrados en el análisis de la sostenibilidad de la deuda, es muy difícil evaluar el carácter de las dificultades financieras en plena situación de crisis. Además, aunque se disponga de instrumentos analíticos más sofisticados, la prueba clave seguirá siendo las apreciaciones que se hagan en situaciones de incertidumbre y presión política. Para ser creíbles, esas apreciaciones deberían enviar señales a los mercados de la forma más coherente posible sobre los casos en que la comunidad internacional prestaría, o no, apoyo.

57. Tras la aparición de programas a los que se otorgó acceso excepcional, los créditos concedidos por el Fondo a los tres principales prestatarios (Argentina, Brasil y Turquía) superan ya el 70% del total del crédito pendiente¹⁴. Esa mayor concentración de los préstamos ha ido acompañada de un uso más prolongado a los recursos oficiales por algunos países de ingresos medios con acceso a los mercados internacionales de capital. Del mismo modo, también se ha producido un aumento de la parte correspondiente al Fondo de la deuda externa de los principales prestatarios. Por ejemplo, en la Argentina la proporción aumentó del 17% a más del 22% desde finales de 2000 a finales de 2001¹⁵. Algunos consideran que esta situación va en contra del concepto de financiación catalizadora y que puede poner en peligro la

¹⁴ En 1980, en cambio, el 70% del crédito pendiente correspondía a 16 deudores; véase el informe del Director Gerente en funciones del Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI sobre el programa de política, 19 de abril de 2004 (www.imf.org).

¹⁵ Guillermo Nielsen, "An update on Argentina", Latin American Investor Conference, Merrill Lynch, 27 de marzo de 2004 (www.emta.org).

situación de acreedor privilegiado del Fondo. No obstante, como demuestra la experiencia de la Argentina, también puede llevar a los países deudores a imponer reducciones mayores de las obligaciones del servicio de la deuda a los acreedores privados para poder atender plenamente el servicio de la deuda con las instituciones multilaterales. Este resultado invalidaría algunas de las principales premisas acerca de las consecuencias del “riesgo moral” de los préstamos oficiales; en cualquier caso, pone en tela de juicio la racionalidad de aumentar la financiación cuando los países tienen una carga de la deuda insostenible.

F. Reestructuración de la deuda soberana¹⁶

58. Cuando la carga de la deuda es verdaderamente insostenible, el apoyo de la comunidad internacional debería ir acompañado de una reestructuración de la deuda coordinada, previsible y eficaz. De lo contrario, la asignación de recursos del Fondo podría comprometer su credibilidad y, por consiguiente, la incertidumbre del proceso de solución de la crisis incrementaría en lugar de disminuir. Durante los últimos años, la comunidad internacional ha tratado de desarrollar una estrategia capaz de ayudar a los países de ingresos medios insolventes a recobrar la sostenibilidad de la deuda a largo plazo y restablecer el acceso a la financiación privada.

59. A este respecto, se ha sugerido que habría que reforzar la aplicación del marco de “concesión de préstamos a países con atrasos” del Fondo. Con arreglo a esa política, el Fondo concederá préstamos en el marco de uno de los programas ordinarios incluso si el país está en mora con sus acreedores privados, siempre que haga todo lo posible para pagar los atrasos. No obstante, muchos consideran que esa condición no es lo suficientemente concreta. Por tanto, es sumamente importante establecer criterios más operacionales para determinar si se actúa de buena fe, así como hacer evaluaciones más estrictas aplicando esos criterios. Una mayor claridad podría orientar mejor las expectativas de los países inversores y deudores promoviendo, por tanto, el proceso de negociaciones sobre la reestructuración de la deuda.

60. Aunque se han logrado progresos en algunas cuestiones importantes relacionadas con el proceso de reestructuración de la deuda, uno de los principales problemas seguirá siendo convenir en un criterio uniforme para llegar a un acuerdo rápido y justo con los acreedores que permita reducir los costos sociales y económicos de la falta de pago. Para llegar a un consenso sobre el proceso, la solución de las complejidades jurídicas no será la cuestión más difícil. Más bien, la parte más importante y más difícil de resolver será identificar las medidas apropiadas, y luego llegar a un acuerdo amplio sobre las políticas y estrategias, económicas y financieras que puedan contribuir a dismantelar estructuras de la deuda insostenibles, con el mínimo perjuicio al país y a su población, así como a la integridad y la eficiencia de los mercados internacionales de crédito.

G. Promoción de la participación de los países en desarrollo

61. 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

¹⁶ Para más detalles sobre los mecanismos de reestructuración de la deuda soberana véase A/59/219.

en transición en la adopción de decisiones económicas a nivel internacional, tanto en las instituciones intergubernamentales multilaterales como en los foros especiales en los que se establezcan normas internacionales. También se alienta a las instituciones de Bretton Woods a que sigan promoviendo la participación efectiva de esos países en sus actividades.

62. Durante el proceso de nombramiento del nuevo Director Gerente del FMI se solicitó de nuevo una gobernanza más democrática y transparente de las instituciones de Bretton Woods. En marzo de 2004, un grupo de directores ejecutivos del FMI que representaban más de 100 países pidió que el proceso de selección fuera abierto y transparente para atraer a los mejores candidatos, independientemente de su nacionalidad.

63. En cuanto al peso de la opinión de los países en desarrollo en la gobernanza de las instituciones de Bretton Woods en general, recientemente se adoptó una serie de medidas para mejorar la capacidad de las oficinas de los directores ejecutivos en algunos países en desarrollo y en las capitales de esos países, incluida la creación de más puestos en los dos grandes grupos de Estados africanos participantes con el fin de mejorar su gestión y representatividad. También se ha propuesto la creación de un fondo fiduciario analítico para prestar asistencia a los directores ejecutivos que representan los países subsaharianos para que hagan investigaciones y análisis independientes sobre cuestiones de desarrollo.

64. No obstante, no se ha avanzado en la cuestión de la representación de los países miembros en las juntas ejecutivas, ni en la elaboración de una nueva fórmula para distribuir los votos. Se trata de cuestiones complejas pero sumamente importantes para la representación eficiente y equitativa de los Estados miembros. Aunque no es indispensable, normalmente los cambios de representación se consideran sólo en el contexto de un acuerdo para ajustar las cuotas del Fondo y el capital del Banco Mundial para que puedan seguir reflejando relaciones históricas sobre la importancia relativa de los distintos países en el sistema económico mundial. No obstante, ninguna de esas cuestiones figura actualmente en el programa internacional. Como parte de los constantes esfuerzos desplegados para concertar un acuerdo sobre la gobernanza y la representación en las instituciones de Bretton Woods, el Comité de Desarrollo pidió al Banco y al Fondo que prepararan un informe sobre todos los aspectos de la cuestión de la participación para someterlo al examen de la Comisión en sus reuniones anuales de 2004.

III. Conclusiones

65. **Los países en desarrollo, con el respaldo de las instituciones financieras internacionales, han adoptado una amplia serie de medidas durante los últimos años para mejorar la difusión de información y fortalecer la reglamentación y la supervisión financiera a fin de contribuir a lograr un sistema financiero internacional más estable. No obstante, todavía siguen siendo sumamente vulnerables a las incertidumbres y los riesgos globales.**

66. **Además de las medidas adoptadas por los países en desarrollo para reducir su susceptibilidad a las crisis, la comunidad internacional debe promover políticas y medidas para reducir la exposición de esos países a los acontecimientos externos. Actualmente, esto requiere una acción colectiva para asegurar que se corrijan los desequilibrios globales, con una vigilancia multilateral**

centrada en la coherencia global, así como en la idoneidad interna de las políticas de las principales economías. También es necesario asegurar la coherencia entre las políticas y las medidas destinadas a restablecer el equilibrio macroeconómico en la economía mundial y las destinadas a promover el crecimiento y el desarrollo a largo plazo en los países en desarrollo.

67. Es importante asimismo seguir estudiando medidas que permitan ayudar mejor a los países en desarrollo a reducir la gran inestabilidad de su situación de pagos externos y lograr que sus estructuras de la deuda sean menos vulnerables a las crisis. En ese caso, sería necesario disponer de instrumentos reguladores más adecuados en los que se reconozca plenamente la estrecha relación entre los ciclos macroeconómicos y los riesgos que asumen las instituciones financieras. Además, debería alentarse el establecimiento de instrumentos de deuda más flexibles y variables así como mecanismos y mercados financieros que permitan a los países en desarrollo solicitar créditos en el extranjero en sus propias monedas.

68. Es indispensable seguir trabajando en la prevención y la solución de las crisis. A este respecto, tiene que haber una vigilancia más efectiva y menos gravosa e intrusiva, respaldada por servicios de crédito que ofrezcan a los mercados emergentes alguna forma de seguro condicionado que puedan movilizarse con rapidez y a una escala suficientemente amplia, si surge la necesidad. Además, a pesar de los recientes progresos logrados en cuanto a la previsibilidad y el orden de la solución de la deuda soberana, la falta de mecanismos multilaterales de renegociación de la deuda soberana sigue siendo una de las principales lagunas de la arquitectura financiera internacional.

69. Las estructuras de gobernanza financiera internacional han de evolucionar si se quiere ampliar y consolidar la participación de los países en desarrollo y de los países con economías en transición en la adopción de decisiones y la formulación de normas económicas a nivel internacional. No obstante, todavía no hay la voluntad política necesaria para abordar de forma amplia esta cuestión tan importante. La comunidad internacional debería seguir buscando soluciones políticas aceptables que permitan realizar un avance decisivo en esta esfera.