



La supervisión durante el ejercicio 2005

CAPÍTULO | 1

La supervisión es una de las tres actividades básicas que realiza el FMI. Las otras dos son la asistencia financiera y la asistencia técnica que la institución presta a los países miembros —y que se analizan en los capítulos 3 a 6— pero que se prestan solo cuando se solicitan y en caso de necesidad. En cambio, el FMI supervisa de forma continua tanto las economías de todos los países miembros como la economía y el sistema financiero a escala mundial. Las responsabilidades del FMI en este sentido, enunciadas en el Artículo IV del Convenio Constitutivo, consisten en supervisar el sistema monetario internacional para asegurar su buen funcionamiento y vigilar que todos los países miembros cumplan con su obligación de colaborar con el FMI y entre sí para promover un sistema ordenado y estable de tipos de cambio, una mayor estabilidad financiera y económica y un sólido crecimiento económico. La labor del FMI para ayudar a evitar las crisis financieras y económicas se realiza sobre todo a través de sus actividades de supervisión.

El FMI lleva a cabo la supervisión haciendo un seguimiento de la evolución económica y financiera y consultando con las autoridades de cada país. La supervisión se realiza a escala mundial, nacional y regional.

Mediante la *supervisión mundial* (o “*multilateral*”), el FMI toma el pulso de la evolución y las condiciones económicas de los mercados internacionales de capital y evalúa los efectos mundiales de los principales acontecimientos económicos y financieros, como la situación del mercado del petróleo o los desequilibrios externos. Asimismo, la Gerencia y el personal técnico del FMI participan en debates de política económica con ministros de Hacienda, gobernadores de bancos centrales y otros funcionarios de grupos de países como el Grupo de los Siete (integrado por los principales países industriales), el Grupo de los Veinte (integrado por países industriales y de mercados emergentes) y el Grupo de los Veinticuatro (integrado por países en desarrollo).

La *supervisión de cada país* (o “*bilateral*”) es el instrumento que el FMI utiliza para mantener con cada país miembro un diálogo sobre la evolución de su economía y las implicaciones internas y externas de sus políticas económicas y financieras.

Con la *supervisión regional*, el FMI examina la política económica aplicada en el marco de acuerdos regionales, como los de la zona del euro, la Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU) y la Unión Económica y Monetaria del

África Occidental (UEMAO), así como la manera en que los acontecimientos mundiales repercuten en la región.

A continuación se presentan las principales actividades de supervisión del FMI en el ejercicio 2005 (en el recuadro 1.1 se resumen los aspectos destacados de la evolución económica y financiera del ejercicio 2005):

- Las exhaustivas evaluaciones bianuales del Directorio Ejecutivo sobre *Perspectivas de la economía mundial* en agosto de 2004 y marzo de 2005 se centraron sobre todo en las políticas para corregir los desequilibrios mundiales en cuenta corriente, las consecuencias de una subida de las tasas de interés mundiales y la evolución del mercado del petróleo. En sus debates de marzo de 2005, los directores previeron un crecimiento firme para el resto del año, pero advirtieron de los riesgos de una expansión cada vez más desequilibrada, una contracción significativa de las condiciones del mercado financiero y una nueva alza brusca de los precios del petróleo.
- En agosto de 2004 y marzo de 2005, el Directorio examinó la evolución de los mercados financieros, y los resultados se publicaron en el informe bianual sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*). Los datos indicaron una mayor capacidad de recuperación o resiliencia del sistema financiero mundial, pero también un aumento de los riesgos de correcciones del mercado debidas al exceso de liquidez y a las menores primas de riesgo.
- En marzo de 2005, en un seminario sobre la situación del mercado petrolero, los directores coincidieron en que el mercado seguirá siendo rígido en el futuro previsible, dado el continuo aumento de la demanda mundial, el tope al que ha llegado la producción fuera de la OPEP y la posibilidad de que se produzcan perturbaciones en la oferta.
- El FMI concluyó consultas individuales con 130 países. En varios casos, las consultas comprendieron la elaboración de un balance estratégico, respaldado por evaluaciones a posteriori en los países que han tenido programas de ajuste del FMI por períodos prolongados.
- La supervisión regional de las uniones monetarias en el ejercicio 2005 incluyó las evaluaciones del Directorio con respecto a la evolución en la zona del euro, la Unión Monetaria del Caribe Oriental y la Unión Económica y Monetaria del África Occidental.

Recuadro 1.1 Aspectos principales de la evolución económica y financiera, mayo de 2004 a abril de 2005

En 2004, el crecimiento económico mundial se situó en 5,1% y fue el más vigoroso en tres décadas (gráfico 1.1). Fueron especialmente alentadores los buenos resultados obtenidos por muchos de los países más pobres, incluso en África subsahariana, donde se registró el mayor crecimiento medio en casi un decenio. Tras registrar niveles excepcionalmente altos en 2004, el crecimiento mundial se moderó un poco a comienzos de 2005, pero no dejó de ser sólido. Sin embargo, el panorama general oculta crecientes divergencias entre las regiones. Estados Unidos y China se mantienen a la cabeza de la recuperación y en los mercados emergentes y en los países en desarrollo se sigue observando un crecimiento firme. En cambio, la recuperación aún estuvo por debajo de las expectativas en la zona del euro y Japón a mediados y finales de 2004. Estos resultados estuvieron vinculados a los crecientes desequilibrios en cuenta corriente y a la depreciación del dólar de EE.UU. Tras un repunte a comienzos de 2004, el aumento de los volúmenes de comercio mundial se moderó y volvió a alinearse con la tendencia. Los flujos netos de capital privado hacia los países en desarrollo en forma de inversión de cartera neta e inversión extranjera directa (IED) continuaron aumentando en 2004.

Si bien la recuperación mundial en general se afianzó, el crecimiento siguió siendo dispar en los principales países. En *Estados Unidos*, el período de fragilidad registrado en el segundo trimestre de 2004 había sido superado en gran medida para finales del año. En el primer

trimestre de 2005 se observó cierta moderación, pero la tasa de crecimiento anual se mantuvo en 3½%. El crecimiento del PIB real en *China* continuó siendo vigoroso, y la leve desaceleración de la inversión se vio compensada por los aumentos en las exportaciones netas y el consumo. En *Japón*, la recuperación perdió impulso a mediados y finales de 2004, y la fuerte reactivación registrada en el primer trimestre de 2005 al parecer obedeció a factores transitorios. El crecimiento del PIB en la *zona del euro* se desaceleró en 2004, pero registró un leve repunte en el primer trimestre de 2005. Los precios altos del petróleo y los efectos retardados de la apreciación del euro hicieron mella en las exportaciones netas, en tanto que los escasos incrementos del ingreso y del consumo privado frenaron la demanda interna.

En el ejercicio 2005, el crecimiento del PIB se aceleró en casi todas las regiones de mercados emergentes. En muchos casos, las recuperaciones estuvieron cada vez más impulsadas por la demanda interna y dependieron menos del entorno externo.

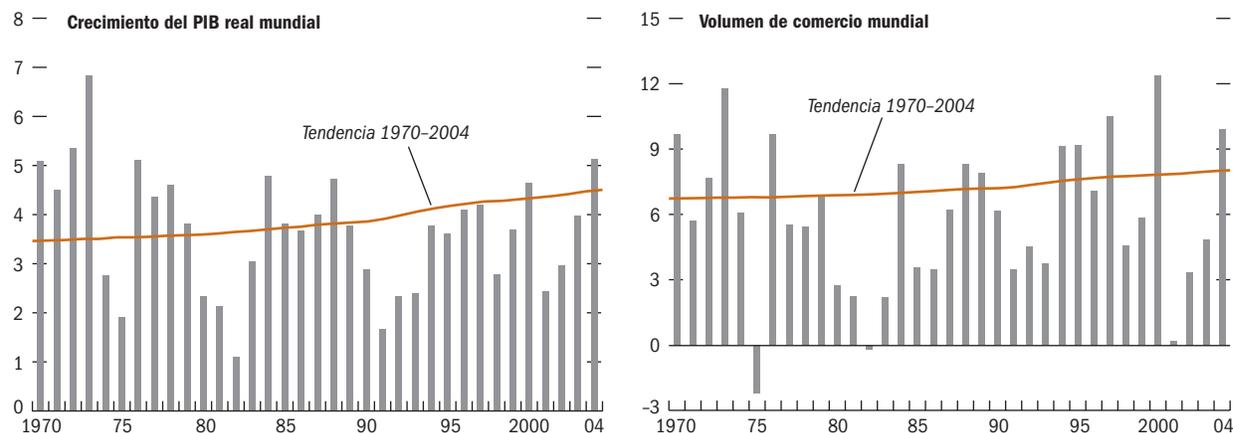
El crecimiento en *América Latina* siguió superando las expectativas, gracias a los precios elevados de los productos básicos, la mayor confianza externa, el avance de las reformas estructurales y, en algunos casos, la reactivación tras la desaceleración provocada por la crisis. El crecimiento se reactivó en *Argentina*, *Brasil* y algunos otros países, pero en otros aún estuvo perjudicado por la incertidumbre política.

En las *economías emergentes de Asia*, excepto *China*, el crecimiento disminuyó en cierta medida durante el ejercicio 2005, debido a la moderación de la expansión mundial, una corrección en el mercado de semiconductores y el alza de los precios del petróleo. La evolución en el primer trimestre de 2005 estuvo marcada sobre todo por el devastador tsunami y la consiguiente pérdida de vidas humanas y bienes en *India*, *Indonesia*, *Sri Lanka*, *Tailandia* y varios otros países. No obstante, en la mayoría de los casos —salvo *Maldivas* y, en menor grado, *Sri Lanka*— el efecto en el crecimiento del PIB fue pequeño. El crecimiento de la región a comienzos de 2005 fue relativamente fuerte, y la expansión en *China* conservó su vigor. En *India*, donde el crecimiento se desaceleró levemente durante el ejercicio 2005, el efecto de monzones irregulares y los precios altos del petróleo se vio contrarrestado por el dinamismo de la actividad industrial y la inversión.

En el ejercicio 2005, *Europa central y oriental* registraron colectivamente el crecimiento más vigoroso desde el inicio de la transición. Los déficits en cuenta corriente se incrementaron aún más dado que el rápido crecimiento del crédito y las políticas fiscales expansivas alimentaron las importaciones. La afluencia de IED siguió siendo una importante fuente de fondos, pero varios países precisaron una consolidación fiscal de mayor alcance, junto con reformas continuas para mejorar el entorno empresarial e incentivar el ahorro interno. A lo largo de gran parte del ejercicio 2005, el alza de los precios del crudo y otros factores

Gráfico 1.1 Crecimiento del PIB real mundial y volumen de comercio mundial

(Variación porcentual anual)



internos positivos incentivaron el crecimiento en los países exportadores de petróleo de la antigua Unión Soviética. Los países importadores de petróleo de la región también experimentaron un firme crecimiento del PIB debido a una sólida demanda interna.

En 2004, el crecimiento en *Oriente Medio* se vio favorecido por la subida de los precios del petróleo y el aumento de la producción de crudo, frente a márgenes cada vez más reducidos de exceso de capacidad. Al persistir los precios altos del petróleo a comienzos de 2005, las perspectivas siguieron siendo alentadoras. Esta situación permitió a algunos de estos países poner en marcha las reformas necesarias para estimular el crecimiento a mediano plazo y ampliar el empleo para absorber el rápido crecimiento de la población en edad laboral; no obstante, aún hay que hacer más.

En *África*, el crecimiento se afianzó en el ejercicio 2005, gracias a mejores políticas macroeconómicas, buenas condiciones meteorológicas, menos conflictos y alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los PPME (países pobres muy endeudados). El alto nivel de los precios del petróleo y, en menor medida, de los productos no combustibles también ayudaron a mantener un fuerte crecimiento en varios países exportadores de productos básicos.

Al afianzarse la recuperación económica mundial, la demanda de productos básicos siguió ejerciendo presión sobre los precios, sobre todo de combustibles y de la mayoría de los metales. Los precios del petróleo subieron acusadamente, sobrepasando los niveles del año anterior, a causa de las persistentes limi-

taciones de la oferta y el aumento de la demanda. La inflación de precios al consumidor aumentó moderadamente en varios países, pero las expectativas inflacionarias a largo plazo permanecen ancladas. El dólar de EE.UU. se depreció durante el ejercicio en cifras ponderadas por el comercio exterior, pero la mayor parte del movimiento ocurrió en el último trimestre de 2004, y a comienzos de 2005 la divisa se cotizaba dentro una estrecha banda de valores. Al igual que antes, la apreciación del euro y de las monedas de otros países industriales fue la principal contrapartida de la depreciación del dólar. Mientras que ciertas monedas de mercados emergentes se apreciaron frente al dólar, otras permanecieron menos flexibles.

La *política monetaria* mantuvo una orientación en cierta medida acomodaticia en la mayoría de los países. Sin embargo, frente al aumento de la inflación, muchos países, sobre todo Estados Unidos, incrementaron las tasas de interés. La orientación de la *política fiscal* varió de un país a otro. Si bien en Estados Unidos la orientación fiscal en general no varió, el compromiso de reducir el déficit a la mitad en los próximos cuatro años sigue en pie. En la zona de euro, la política fiscal fue en general neutra y casi no hubo consolidación.

Las condiciones en los *principales mercados financieros* siguieron siendo benignas. La situación favorable de los fundamentos de la economía, tales como las expectativas de crecimiento lento pero firme, las expectativas

inflacionarias bien ancladas, la solidez sostenida de los balances de las empresas en las economías avanzadas y las continuas mejoras en la calidad crediticia de los prestatarios de los mercados emergentes reforzaron la estabilidad del mercado financiero. En este contexto, la volatilidad del mercado financiero, los rendimientos de los bonos públicos en los mercados maduros y los diferenciales de crédito mundial se mantuvieron en niveles bajos.

Tras recuperarse durante el ejercicio 2004, los *mercados bursátiles mundiales* siguieron sin presentar una tendencia clara, con cotizaciones dentro de bandas estrechas a lo largo del año, que reflejaban en parte los temores de una desaceleración del crecimiento a causa de la subida de los precios del petróleo (gráfico 1.2). La volatilidad real del mercado y la volatilidad implícita de las opciones sobre diversos activos financieros se mantuvieron en niveles bajos. El índice S&P 500 aumentó 10,4%, pero posteriormente perdió la mayor parte del terreno ganado al cambiar las expectativas con respecto a las tasas de interés hacia finales del ejercicio y al deteriorarse la confianza a causa de la subida de los precios del petróleo. La evolución de los mercados bursátiles europeos fue similar: las acciones aumentaron un 17,7% con respecto al nivel mínimo registrado a mediados de 2004 y posteriormente perdieron parte de esas ganancias hacia finales del ejercicio. En Japón, las acciones experimentaron un aumento del 12,3% con respecto al nivel mínimo de octubre de 2004, al afianzarse el crecimiento de la economía japonesa, pero para finales del año habían retrocedido un 6,4%.

Gráfico 1.2 Evolución de los mercados de acciones

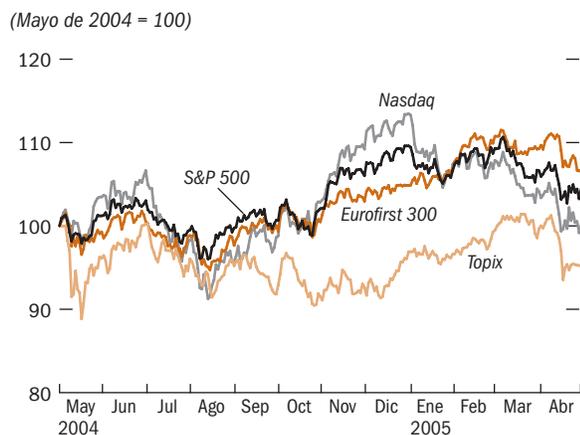
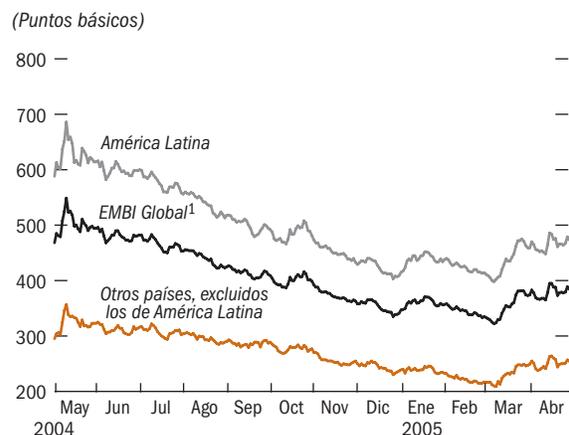


Gráfico 1.3 Diferencias del riesgo soberano



¹Índice global de bonos de mercados emergentes de JPMorgan Chase & Co.

Recuadro 1.1 (conclusión)

Tras un período de ventas masivas en mayo de 2004, el entorno económico y financiero de los *mercados emergentes* fue sumamente favorable el resto del año y a comienzos de 2005. Las tasas de interés y los diferenciales de crédito se mantuvieron en niveles bajos. Dada la abundante liquidez, los inversionistas se mostraron muy dispuestos a comprar nuevos títulos emitidos por los prestatarios de mercados emergentes, lo cual permitió un alto nivel de emisiones a bajo costo. La prima de riesgo del índice EMBI Global se redujo de un nivel de 549 puntos básicos en mayo de 2004 a un nivel casi récord de 322 puntos básicos en marzo de 2005, debido al mejoramiento de los fundamentos económicos, un

entorno externo propicio y la abundante liquidez (gráfico 1.3). Los bajos rendimientos nominales y la fuerte demanda de los inversionistas contribuyeron a que los prestatarios de los mercados emergentes emitieran más bonos, ya que muchos trataron de aprovechar los ventajosos costos de financiamiento para prefinanciar sus necesidades futuras de recursos. Las emisiones en el mercado primario de deuda ascendieron a un total de \$49.000 millones aproximadamente entre enero y abril de 2005, cifra que abarcó casi el 80% de las necesidades de financiamiento de los países de mercados emergentes en el año calendario. Durante el ejercicio también se efectuaron fuertes emisiones primarias de acciones en

los mercados emergentes, que siguieron estando encabezadas por Asia. Es importante señalar que en el ejercicio 2005 se amplió la base de inversionistas para las emisiones de mercados emergentes; estas despertaron el interés de los inversionistas institucionales en vista de las bajas tasas de interés en los mercados maduros y los ventajosos rendimientos ajustados en función del riesgo que se registraron al elevarse la calificación crediticia de muchos de ellos. Otro factor que cabe señalar es el interés de los inversionistas extranjeros en los bonos denominados en moneda local de las economías de mercados emergentes.

Supervisión mundial

El Directorio Ejecutivo del FMI realiza su función de supervisión mundial examinando la evolución y las perspectivas mundiales de la economía y el mercado financiero. Los exámenes se basan en parte en *Perspectivas de la economía mundial* y *Global Financial Stability Report* [informe sobre la estabilidad financiera mundial], dos informes que el personal técnico de la institución suele elaborar y publicar dos veces al año como documentación para las reuniones del Comité Monetario y Financiero Internacional. En *Perspectivas de la economía mundial* se analizan el panorama económico mundial y las políticas adecuadas en los diferentes países, en tanto que en el informe sobre la estabilidad financiera mundial se examinan la evolución y los riesgos de los mercados internacionales de capital. Además, el Directorio realiza análisis informales más frecuentes sobre la evolución mundial de la economía y el mercado financiero, y el personal técnico del FMI vigila constantemente las tendencias en los mercados financieros maduros y emergentes, así como la coyuntura económica mundial.

Perspectivas de la economía mundial

Perspectivas de la economía mundial, septiembre de 2004

Cuando se celebró la reunión sobre *Perspectivas de la economía mundial* en septiembre de 2004¹, los directores ejecutivos señalaron que la reactivación mundial conservaba su vitalidad y que, según las proyecciones, el crecimiento económico de 2004 alcanzaría la tasa más elevada de los últimos 30 años. La expansión estaba sustentada en el man-

tenimiento de las políticas macroeconómicas acomodaticias, el aumento de la rentabilidad de las empresas y los efectos riqueza derivados del aumento de los precios de las acciones y la vivienda. Estados Unidos seguía siendo el motor del crecimiento mundial, con un fuerte apoyo de Asia, sobre todo de China. En América Latina y en algunos otros mercados emergentes la actividad económica también había repuntado vigorosamente, en tanto que las perspectivas de África habían mejorado, y en la zona del euro se observaba un creciente dinamismo económico. Los directores hicieron un llamado a las autoridades para que aprovecharan la expansión cíclica y abordaran los factores clave de vulnerabilidad a mediano plazo tomando las siguientes medidas:

- Hacer frente a los desequilibrios. Para neutralizarlos se requerirá una consolidación fiscal a mediano plazo en Estados Unidos que permita incrementar el ahorro interno, reformas estructurales para impulsar el crecimiento en Europa, Japón y el resto del mundo y medidas para aumentar la flexibilidad cambiaria en Asia.
- Acelerar el ritmo de las reformas estructurales para incrementar la flexibilidad y la resiliencia económicas, de modo que los países estén en condiciones de aprovechar las oportunidades que brindan la globalización y la revolución informática, reforzando al mismo tiempo su resistencia ante los shocks futuros. Los directores, al destacar la importancia clave de la apertura de los mercados para fomentar la competitividad y la eficiencia, manifestaron su esperanza de que se lleve a cabo una amplia liberalización comercial en el marco de la Ronda de Doha de negociaciones sobre comercio exterior.
- Reforzar los saldos fiscales a mediano plazo en los países industriales y en desarrollo, para lo cual se requeriría combinar medidas de consolidación fiscal, dejando que funcionen los estabilizadores automáticos, medidas estructurales para mejorar la sostenibilidad de la deuda, entre ellas una

¹Véase la exposición sumaria del debate del Directorio (en inglés) en www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/pdf/annex.pdf; el informe puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/index.htm.

reforma tributaria y un marco de gasto público más firme, y reformas de los regímenes de jubilación y atención médica.

En su debate sobre los países industriales en septiembre de 2004, los directores acogieron favorablemente el análisis del personal técnico sobre el *auge mundial de los precios de la vivienda* y el efecto que el aumento de las tasas de interés podría tener en los mercados de vivienda de los países industriales. Indicaron que, en dicho análisis, se observa un grado extraordinario de sincronización entre los precios de la vivienda de los países industriales como resultado de vinculaciones entre la actividad económica y las tasas de interés (aunque deben reconocerse las limitaciones de los datos). Dada la importancia de los precios de la vivienda para el consumo privado, a través de la riqueza y el crédito, muchos directores sugirieron que las autoridades vigilen de cerca la evolución del mercado de la vivienda. La aplicación de una política monetaria más restrictiva durante la transición hacia una orientación más neutral podría desencadenar una desaceleración, o incluso una reducción, de los precios de la vivienda.

Asimismo, los directores se mostraron complacidos por el trabajo realizado por el personal técnico sobre el *cambio demográfico*. Para encarar los desafíos demográficos que representa el envejecimiento de la población, los países industriales tienen que impulsar la oferta de mano de obra, el ahorro y la productividad, lo cual, en vista de la magnitud de las transformaciones demográficas que se avecinan, requeriría una combinación de reformas que resulten aceptables desde el punto de vista político. Reviste una importancia particular la selección de las reformas, especialmente en lo que respecta a los regímenes de jubilación y de atención médica, que deberían ser capaces de resistir una gran cantidad de cambios demográficos que podrían ocurrir en el futuro. En el caso de los países en desarrollo, las prioridades fundamentales de política consisten en incrementar la flexibilidad de los mercados de trabajo y de productos y garantizar la eficaz utilización de los recursos de mano de obra y ahorro. En estos países sería importante sentar las bases, con suficiente antelación, para hacer frente al envejecimiento de la población, lo cual incluiría reforzar los sistemas de jubilación y atención médica. Esto será particularmente difícil en los casos en que la situación fiscal a mediano plazo ya se encuentre sujeta a presiones. Los directores convinieron en que la eficacia de las medidas para facilitar los movimientos de bienes, capital y mano de obra con fluidez y eficiencia de un país a otro influirá considerablemente en el ritmo y la trayectoria del ajuste global a las diferentes tasas de envejecimiento de la población.

Perspectivas de la economía mundial, marzo de 2005

Cuando se celebró la reunión sobre las *Perspectivas de la economía mundial* en marzo de 2005², los directores

²Véase la exposición sumaria del debate del Directorio (en inglés) en www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/pdf/annex.pdf; el informe puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/index.htm.



Canadá

Desde mediados de los años noventa, Canadá registró el crecimiento económico más rápido y la situación presupuestaria más sólida entre los principales países industriales. Su notable desempeño se fundamenta en un sólido marco macroeconómico que incluye la fijación de metas de inflación y el objetivo fiscal de mantener presupuestos “por lo menos equilibrados”, así como en reformas estructurales del sistema de seguro de desempleo, recortes de impuestos y liberalización comercial. Las consultas del Artículo IV con el FMI, que concluyeron en febrero de 2005, se centraron en los desafíos de la rápida apreciación del dólar canadiense y el envejecimiento de la población.

La demanda interna se ha mantenido firme, respaldada por el vigoroso gasto de los hogares, aumentos de la tasa de empleo y de la riqueza neta, a la vez que la inversión empresarial se ha expandido rápidamente, apuntalada por elevadas ganancias de las empresas, bajas tasas de interés y un menor costo de los bienes de capital importados. Sin embargo, la rápida apreciación del dólar canadiense en el segundo semestre de 2004 incidió en las exportaciones netas, lo que llevó al Banco de Canadá a mantener una política monetaria estable, después de haber adoptado una orientación restrictiva en septiembre y octubre de 2004. La tasa de inflación interanual fue de apenas 1¾% en abril de 2005, situándose ligeramente por debajo del punto medio de la banda de 2% fijada como meta por el Banco de Canadá.

El objetivo de mantener presupuestos “por lo menos equilibrados” siguió impulsando la política fiscal, fortalecida en 2004, al agregar una meta para la deuda a mediano plazo. En consecuencia, se prevé que continuará reduciéndose la relación entre la deuda pública y el PIB, lo que ayudará al país a hacer frente a los costos fiscales del envejecimiento de su población. Sin embargo, el presupuesto del ejercicio fiscal de 2005 deja poca libertad de acción si surgen acontecimientos fiscales desfavorables. Dado que el sistema público de jubilación tiene sólidas bases financieras, el principal desafío fiscal a largo plazo consiste en moderar el incremento del costo del sistema de salud. Asimismo, existe un amplio margen para proseguir con las reformas estructurales en el sistema tributario y en los programas sociales, entre otros, para aumentar la eficiencia y flexibilidad económicas.

Actividades de Canadá y el FMI en el ejercicio 2005

Febrero de 2005 Concluyen las deliberaciones en el marco de la consulta del Artículo IV.

ejecutivos señalaron que, observada desde una perspectiva amplia, la expansión mundial seguía bien encaminada, gracias a políticas económicas generalmente propicias y condiciones favorables en los mercados financieros. Se preveía que tras el buen desempeño de 2004, el crecimiento se desaceleraría, para tomar un ritmo más sostenible en 2005. Al mismo tiempo, la expansión se había tornado menos equilibrada; el crecimiento era pujante en Estados Unidos, China y la mayoría de los países de mercados emergentes y en desarrollo, pero deficiente en Europa y Japón.

A escala mundial, las presiones inflacionarias seguían siendo relativamente tenues. Como la mayor parte de las economías en etapas más avanzadas del ciclo económico habían comenzado a adoptar políticas monetarias más restrictivas y las expectativas inflacionarias eran generalmente moderadas, se preveía que la inflación permanecería bien contenida. Aun así, los directores opinaron que era necesario vigilar de cerca los riesgos inflacionarios, prestando la debida atención al alza del costo unitario de la mano de obra en muchos países industriales a medida que fuera escaseando la oferta de mano de obra y a la ejecución de la política monetaria en una serie de mercados emergentes que recibían grandes flujos externos.

En cuanto a las perspectivas, los directores opinaron que el crecimiento mundial —más lento pero aún vigoroso en 2005— tendría como base políticas macroeconómicas acomodaticias, balances empresariales más sólidos, condiciones propicias en los mercados financieros, un aumento paulatino del empleo y un crecimiento fuerte y sostenido en China. A corto plazo, los riesgos eran los siguientes:

- El creciente desequilibrio de la expansión, dado que el crecimiento económico mundial dependía considerablemente de Estados Unidos y China.
- Un endurecimiento sustancial de las condiciones de los mercados financieros, que podría perjudicar la demanda interna de Estados Unidos, producir un desapalancamiento del mercado financiero y correcciones en los precios de los activos a nivel más general y deteriorar las condiciones de financiamiento en los mercados emergentes.
- Otro fuerte aumento de los precios del petróleo (véase más adelante “Evolución del mercado del petróleo”).

Con respecto a los desequilibrios mundiales en cuenta corriente, los directores expresaron preocupación ante el hecho de que estos se hayan agudizado aún más durante el último año, y varios advirtieron que ello podría agravar el riesgo de fluctuaciones bruscas de los tipos de cambio. Los directores señalaron que existía un acuerdo general en

cuanto a la estrategia que contribuiría a un ajuste ordenado de los desequilibrios mundiales. Algunos de sus principales elementos eran la consolidación fiscal en Estados Unidos, la flexibilización de los regímenes cambiarios en las economías emergentes de Asia, respaldada por la continua reforma del sector financiero y la continuación de las reformas estructurales que buscan estimular el crecimiento y la demanda interna en Japón y Europa. Los directores reiteraron que los países miembros del FMI tienen la responsabilidad colectiva de asegurar que la estrategia se lleve a la práctica de manera oportuna y eficaz.

Se enumeraron varias cuestiones fundamentales a mediano plazo que es necesario encarar:

1. La situación fiscal de muchos países sigue siendo muy difícil, sobre todo al tener en cuenta el envejecimiento de la población mundial, y representa una amenaza para la estabilidad macroeconómica a mediano plazo.
2. Es necesario hacer avanzar las reformas estructurales para eliminar las rigideces y para que las economías nacionales puedan aprovechar al máximo las oportunidades que ofrece la globalización.
3. El crecimiento mundial a mediano plazo exige que todos los países concluyan con éxito una liberalización de alcance adecuado del comercio en el marco de la Ronda de Doha, con un acceso más amplio al mercado para los países en desarrollo. Quedan por resolver temas críticos en el campo de la agricultura, y es necesario un avance más rápido en el ámbito del comercio de servicios.
4. A pesar del crecimiento más vigoroso de los últimos años, para la mayoría de los países en desarrollo alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) será un reto enorme (véase el capítulo 4). Los directores dejaron constancia de que 2005 es un año crítico para los ODM y llamaron a estos países a seguir adelante con las reformas de la política económica y la gestión de gobierno para mejorar el clima de inversión y fomentar el crecimiento impulsado por el sector privado, y a las economías avanzadas a respaldar esos esfuerzos con una asistencia sustancialmente mayor.

Países industriales

En relación con los países industriales, los directores se manifestaron complacidos ante el continuo dinamismo de la economía de *Estados Unidos* y las perspectivas de que la expansión continuaría en 2005. Sin embargo, el ahorro de los hogares es prácticamente nulo, y eso hace que persista el riesgo de una contracción del consumo privado, sobre todo si el alza de los precios de la vivienda pierde ímpetu. Dado que las presiones inflacionarias fueron relativamente

suaves, aún era conveniente restringir gradualmente las condiciones monetarias, pero siguiendo de cerca los datos porque las presiones en el mercado del trabajo o las nuevas alzas del petróleo podrían empujar la inflación por encima de los niveles proyectados. Los directores destacaron la necesidad de una consolidación fiscal sustancial para poder garantizar la sostenibilidad a mediano plazo y facilitar la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente.

Los directores expresaron su decepción ante el hecho de que la economía de la *zona del euro* perdiera impulso durante el segundo semestre de 2004, aunque para 2005 esperaban un repunte del crecimiento. Los riesgos más graves para las perspectivas regionales seguían siendo una nueva apreciación del euro y la carestía y volatilidad de los precios del petróleo. Como las presiones inflacionarias están bien contenidas, conviene mantener una firme disciplina monetaria hasta que se encuentre en marcha una recuperación autosostenida. En cuanto a la política fiscal, los directores opinaron que su orientación actual no es conducente a lograr los ajustes presupuestarios necesarios para afrontar las presiones fiscales producidas por el envejecimiento de la población. Haciendo hincapié en el hecho de que uno de los elementos esenciales de la unión monetaria europea es un marco fiscal sólido, los directores indicaron que la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento debe llevarse a cabo de manera tal que no atente contra la disciplina fiscal. Asimismo, subrayaron la importancia de que las reformas estructurales continúen avanzando para poder estimular el crecimiento regional, dedicando más atención a corregir las distorsiones de los mercados laborales y a promover la competencia en los mercados de productos.

Los directores tomaron nota de que en los tres últimos trimestres de 2004 la economía de *Japón* se había estancado debido a la floja demanda de productos de tecnología de la información y a la caída del gasto de consumo, pero que los datos recientes eran más alentadores. Dada la mejora de los balances de los bancos y las empresas, los directores opinaron que el crecimiento recuperaría algo de fuerza en 2005, pero no dejaron de reconocer los riesgos que implicaban el elevado precio del petróleo y el impacto negativo que sufrirían las exportaciones si el yen se apreciara sustancialmente. Aunque las presiones deflacionarias se han atenuado en los últimos años, los directores instaron al Banco de Japón a que mantuviera una política monetaria muy acomodaticia hasta que se venciera decisivamente la deflación. En un contexto de fuerte endeudamiento público y crecientes presiones demográficas, la consolidación fiscal seguía siendo prioritaria. Asimismo, los directores subrayaron la necesidad de seguir fortaleciendo los sectores bancario y empresarial y de acelerar las reformas estructurales —aumentando la competencia y flexibilizando el mercado laboral, entre otras medidas— para propiciar un crecimiento sostenido a mediano plazo.

Recuadro 1.2 Asistencia del FMI a países afectados por el tsunami de diciembre de 2004

El maremoto de magnitud 9,0 y los consiguientes tsunamis que azotaron a los países del océano Índico en diciembre de 2004 fueron una catástrofe natural de proporciones trágicas. La cifra estimada de muertos y desaparecidos ascendió a casi 300.000, y alrededor de 1,5 millones de personas fueron desplazadas de sus hogares. Está claro que resulta imposible medir el costo humano de esta catástrofe.

En el ejercicio 2005, el FMI y el Banco Mundial brindaron asistencia a los gobiernos de los países afectados para hacer frente a las secuelas del desastre. El Banco Mundial, junto con el Banco Asiático de Desarrollo y otros organismos internacionales, tomaron la iniciativa de ayudar a las autoridades a evaluar los daños y las necesidades. El personal técnico del FMI se dedicó a analizar las repercusiones de la catástrofe en la política macroeconómica, como los efectos en el crecimiento, y en la situación fiscal y de la balanza de pagos¹. Además, el FMI y el Banco Mundial tomaron de inmediato medidas para empezar a prestar asistencia financiera de emergencia y ayuda financiera a largo plazo. (En los capítulos 3 y 4 se presenta información sobre la asistencia de emergencia del FMI en los casos de catástrofes naturales.)

¹Véase el documento "Preliminary Assessment of the Macroeconomic Impact of the Tsunami Disaster on Affected Countries and of Associated Financing Needs", www.imf.org/external/np/oth/2005/020405.htm.

Mercados emergentes y países en desarrollo

Si bien los *países de mercados emergentes de Asia* tuvieron un desempeño sólido en 2004, el crecimiento se desaceleró apreciablemente en la mayoría de ellos, salvo en China. Se había previsto que en 2005 el crecimiento de esta región perdiera un poco de impulso, en menor medida si el crecimiento en China superaba las previsiones y en mayor medida si el sector de la tecnología de la información tardaba más en corregirse o la demanda de Japón y de Europa mantenía su atonía. Los directores expresaron su pesar por las pérdidas de vida y de bienes provocadas por el catastrófico tsunami (recuadro 1.2). Los costos de la reconstrucción, así como su efecto en los desequilibrios fiscales y externos, serían sustanciales, pero en la mayoría de los países el crecimiento del PIB casi no se veía afectado. En cuanto a los retos que enfrentaba la región en materia de política económica, en la mayoría de los países ya se había iniciado una contracción monetaria, salvo en Corea, donde la demanda interna seguía siendo floja. Los saldos presupuestarios en general habían mejorado, pero los niveles de deuda pública seguían siendo altos en varios países, y era menester sanear más las finanzas públicas. Además, varios países tenían que realizar reformas estructurales para reducir los factores de vulnerabilidad en el sector bancario y el sector de empresas y para incentivar la inversión.

Los directores señalaron que el crecimiento de *América Latina* había superado las expectativas. Si bien el favorable clima externo había respaldado la actividad, era la demanda interna la que ahora impulsaba el crecimiento. Pese a haber varios riesgos que podían deteriorar el panorama —como un aumento inesperado de las tasas de interés mundiales o una desaceleración prolongada en los principales mercados de exportación—, los directores opinaron que en 2005 la región mantendría un sólido crecimiento. Se mostraron complacidos por el mejor desempeño fiscal en muchas economías latinoamericanas, aunque la deuda pública, pese a ir declinando, en general seguía siendo elevada. Por lo tanto, subrayaron la necesidad de llevar adelante la consolidación fiscal y adoptar nuevas medidas para mejorar la sostenibilidad de la deuda pública. Los directores convinieron en que la decisión de varios países de aplicar una política monetaria más restrictiva a raíz de los recientes indicios de inflación había sido adecuada; señalaron que la flexibilidad cambiaria había sido crucial para mantener los marcos de política monetaria e incrementar la capacidad de resistencia de la región a las crisis.

Las *economías de mercados emergentes en Europa* experimentaron el crecimiento más intenso desde que se inició la transición, y los directores manifestaron su satisfacción por la moderación prevista en el ritmo de crecimiento económico y el retorno a un nivel más sostenible. Entre los principales riesgos que amenazan a estos países están una desaceleración prolongada en Europa occidental y una mayor apreciación del euro. Muchos directores mencionaron que la firme demanda interna había producido un aumento general de los déficit en cuenta corriente, un factor clave de vulnerabilidad en la región. Las medidas que habrían de tomarse para reducir los déficit variaban según el país. En los países del Báltico y en Europa meridional y sudoriental era fundamental poner coto al aumento del crédito y mejorar el ahorro privado, en tanto que en Europa central era necesario llevar a cabo un ambicioso plan de consolidación fiscal y reformas estructurales.

En la *Comunidad de Estados Independientes*, el crecimiento fue vigoroso gracias a la firme demanda interna y a los elevados precios de la energía y los metales. Aunque se preveía cierta moderación en 2005, los directores consideraron que las perspectivas eran en general favorables. No obstante, advirtieron que en varios países las limitaciones de capacidad y la insuficiente inversión planteaban riesgos para la inflación y el crecimiento. Habida cuenta de la gran afluencia de capital, a los directores les preocupaba que la velocidad de la desinflación en la región estuviera decayendo; subrayaron que las autoridades tienen que administrar con prudencia los ingresos generados por las exportaciones de petróleo y de productos básicos y al mismo tiempo flexibilizar más los tipos de cambio.

En *Oriente Medio*, el fuerte crecimiento de los países exportadores de petróleo estuvo apuntalado por el aumento de los

ingresos provenientes de las exportaciones petroleras, políticas financieras acertadas y los progresos logrados en la reforma estructural. Los directores instaron a las autoridades a aprovechar la oportunidad que brindan los altos precios del combustible para seguir adelante con las medidas que se necesitan para mejorar las perspectivas de crecimiento y empleo a mediano plazo y atenuar los factores de vulnerabilidad, tales como el alto nivel de deuda pública en algunos países. El aumento del gasto público en desarrollo del capital humano o en infraestructura, que tiene una alta rentabilidad, sumado a una aceleración de las reformas estructurales, podría poner a estas economías en la senda de mayor crecimiento sostenido y, al crear trabajo, podría contribuir a mejorar los resultados en el ámbito social. Los países de la región que no producen petróleo también se beneficiaron del efecto positivo de las reformas nacionales, así como del pujante crecimiento de los países exportadores de petróleo.

África subsahariana experimentó el crecimiento más vigoroso en un decenio, cimentado por la solidez de la economía mundial, los altos precios del petróleo y de algunos otros productos básicos, las mejores políticas macroeconómicas y los avances en la aplicación de reformas estructurales. Los directores opinaron que las perspectivas de crecimiento en la región eran en general favorables, pero advirtieron de una serie de riesgos que se cierne sobre este panorama. Una economía mundial menos benigna y otra depreciación marcada del dólar de EE.UU. serían perjudiciales para unos cuantos países. El aumento de los precios del petróleo beneficiaría solo a ciertos países, en tanto que muchos tendrán que ajustarse a la eliminación de los contingentes del comercio de textiles a nivel mundial. Para que los mejores resultados logrados por esta región se mantengan, los directores exhortaron a los gobiernos a continuar el proceso de reforma fomentando la inversión del sector privado, el desarrollo de la infraestructura y el fortalecimiento de las instituciones (más transparencia, mejor gestión de gobierno y derechos de propiedad). Dirigieron un llamamiento a la comunidad internacional para que apoye estas políticas con mayor ayuda y alivio de la deuda y un mejor acceso al mercado.

Informe sobre la estabilidad financiera mundial

Informe de agosto de 2004

En las deliberaciones del Directorio Ejecutivo de agosto de 2004 sobre los mercados financieros mundiales³, los direc-

³Véase la exposición sumaria del debate del Directorio (en inglés) en www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2004/02/pdf/annex.pdf; el informe puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2004/02/index.htm.

tores expresaron satisfacción por el afianzamiento de la estabilidad financiera mundial y de los principales intermediarios financieros. La combinación de un crecimiento económico mundial más amplio y expectativas de niveles bajos de inflación creó un entorno propicio para los mercados financieros. El firme crecimiento económico potenció las ganancias de las empresas y los bancos, facilitó un mayor fortalecimiento de los balances y mejoró la calidad del crédito. Al mismo tiempo, la disminución de la presión inflacionaria contribuyó a la estabilidad y a que en los principales mercados de bonos los rendimientos sean relativamente bajos. Esta situación también benefició a los mercados emergentes, donde mejoraron las perspectivas de crecimiento y la calidad del crédito y aumentó la disponibilidad de financiamiento externo a un costo relativamente bajo.

Sin embargo, los directores citaron varios riesgos importantes que podían ensombrecer las perspectivas:

- Una subida imprevista de la inflación podría alterar los supuestos del mercado con respecto al probable ritmo de la contracción y provocar turbulencia en el mercado.
- La potencial inestabilidad del mercado debida a la persistencia de grandes desequilibrios externos a escala mundial.
- Los países de mercados emergentes podrían estar expuestos a crisis externas en el futuro. Estos países deberían aprovechar la buena coyuntura de financiamiento para reforzar su capacidad de recuperación e impulsar reformas estructurales que estimulen el crecimiento. Las medidas para reducir la deuda pública a niveles manejables y mejorar su estructura siguen siendo cuestiones de suma prioridad en muchos países emergentes.

Los ingentes flujos hacia los *fondos de inversión de alto riesgo* en años recientes, sobre todo los provenientes de inversionistas institucionales, indican la importancia de esos fondos como grupos de inversión en los mercados financieros mundiales. En los últimos años ha mejorado la gestión del riesgo de incumplimiento de la contraparte que realizan los principales bancos y los corredores de efectos de primera clase con respecto a los fondos de inversión de alto riesgo, y el nivel de apalancamiento de esos fondos se ha situado en niveles relativamente moderados. No obstante, los directores convinieron en que sería útil contar con más información sobre tales fondos y sus actividades en el mercado para comprender mejor cómo este grupo de inversionistas podría influir en la estabilidad del mercado.

Al examinar el análisis del personal técnico del FMI sobre el *sector de los fondos de pensiones*, los directores señalaron que el tamaño y el crecimiento previsto de dichos fondos hacían evidente la importancia cada vez mayor de los mercados internacionales de capital y la estabilidad financiera y su papel como inversionista institucional a largo plazo.

Reconocieron que en cada país es diferente la forma en que las pensiones estatales, los planes de pensiones de las empresas y los sistemas de ahorro privado aportan a las pensiones de jubilación. Entre los planes de pensiones de las empresas, los sistemas bien concebidos de prestaciones definidas, de aportaciones definidas o híbridos podían seguir siendo útiles para incentivar el ahorro eficiente para la jubilación.

Si bien la desaceleración del mercado en 2000–02 dejó al descubierto los factores de vulnerabilidad a largo plazo de muchos fondos de pensiones, la reciente recuperación parcial de los coeficientes de financiamiento brindó una oportunidad para que las autoridades adoptaran medidas para promover mejores prácticas de gestión del riesgo y estrategias de financiamiento más estables. Los directores señalaron que los empleadores y los gobiernos habían adquirido más conciencia de las dificultades de financiamiento de los sistemas de pensiones debidas al envejecimiento de la población y de los riesgos de inversión inherentes a los planes de pensiones basados en la capitalización. Subrayaron la importancia de que se comuniquen de forma eficaz las dificultades relativas a las pensiones y las prioridades en materia de políticas para garantizar que sectores amplios del público puedan entender y apoyar las reformas.

El Directorio Ejecutivo abordó el tema de los *países de mercados emergentes como exportadores netos de capital*, a la luz de la idea tradicionalmente aceptada de que el capital por lo general fluye de los mercados maduros en los que abunda el capital hacia los emergentes en los que escasea. Los directores indicaron que la tendencia de los mercados emergentes a convertirse en exportadores netos de capital durante 2002–04 estuvo vinculada a un incremento sin precedentes de sus reservas internacionales netas. Esto, a su vez, fue el resultado de la aplicación de políticas que promovieron el crecimiento a partir de las exportaciones, respaldadas por tipos de cambio competitivos. Los directores reconocieron las dificultades que supone establecer un parámetro de referencia general sobre el nivel adecuado de reservas internacionales, en vista de las circunstancias y los factores de vulnerabilidad de cada país. Opinaron que las autoridades deben seguir estudiando otros métodos para protegerse contra los cambios bruscos de sentido de los flujos de capital —como reformas del sector financiero y el desarrollo de los mercados de valores locales— y medidas para mejorar la gestión de las reservas internacionales.

Los directores pidieron a los países de mercados emergentes que establezcan un historial de políticas y reformas sólidas para reforzar sus rendimientos, ajustados en función de los riesgos, con el fin de captar afluencias estables de fondos. Asimismo, una solución ordenada de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente contribuiría a crear un entorno propicio para el flujo sostenido de capitales privados hacia los mercados emergentes.



India

El diálogo de política económica entre las autoridades de India y el FMI en el ejercicio 2005 resaltó la necesidad de avanzar rápidamente en la ejecución de una amplia gama de reformas que permitiría que el país se beneficiara de los recientes logros y concretara sus ambiciosos objetivos, sobre todo en lo que atañe a la creación de empleos y la reducción de la pobreza. El FMI instó a las autoridades a aplicar un ajuste fiscal, evitar las presiones inflacionarias, acelerar la liberalización comercial y la reforma del mercado laboral y continuar la apertura del sector financiero.

Las autoridades están tomando medidas para abordar estos asuntos y se han comprometido a alcanzar los objetivos de la ley de responsabilidad fiscal a mediano plazo. India adoptó acertadamente una política monetaria restrictiva, redujo los aranceles, abrió sectores importantes a la inversión extranjera directa y anunció de qué manera logrará la reforma bancaria. Por primera vez, India estuvo de acuerdo este año en la publicación del informe del personal técnico del FMI sobre las consultas del Artículo IV.

Además, el país participó en el estudio piloto del FMI sobre inversión pública, que hizo hincapié en la necesidad de incrementar el ahorro público, continuar mejorando la gestión del programa de inversión pública, fortalecer los mercados de capital, hacer frente a los riesgos normativos que limitan la participación privada y mejorar la contabilidad y la declaración de obligaciones que se asemejan a una deuda surgidas en el contexto de programas fuera del presupuesto para el financiamiento de la infraestructura.

India también recibió asistencia técnica del Departamento de Finanzas Públicas para la creación de una base de datos fiscales y registro de deudas de los estados, lo que será crucial para que las autoridades puedan formular un programa para la reforma fiscal a nivel de los estados. El FMI destacó la necesidad de crear capacidad para consolidar las cuentas de los estados a corto plazo y de adoptar un sistema de gestión financiera integral y computarizado a mediano plazo.

Actividades de India y el FMI en el ejercicio 2005

Diciembre de 2004	Misión de asistencia técnica del FMI para elaborar la base de datos fiscales de los estados.
Enero de 2005	El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la consulta del Artículo IV.
Marzo de 2005	Visita de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI.
Abril de 2005	Publicación de un documento del Directorio sobre inversión pública y política fiscal y las enseñanzas extraídas de los estudios de países.

Informe de marzo de 2005

En sus deliberaciones sobre los mercados financieros en marzo de 2005⁴, los directores se mostraron complacidos por el fortalecimiento del sistema financiero en los seis meses previos, respaldado por un firme crecimiento económico mundial y continuas mejoras en los balances de los sectores empresarial, financiero y de hogares en muchos países. Las perspectivas de que se mantuviera la estabilidad financiera se basaban en el panorama aún favorable de la economía mundial y el creciente grado de complejidad del mercado financiero, que ha ayudado a distribuir los riesgos. Sin embargo, el nivel bajo de las tasas de interés a largo plazo y de los diferenciales de crédito podrían ocultar factores de vulnerabilidad subyacentes y encerrar riesgos de un vuelco en el mercado, sobre todo en el caso de las entidades soberanas y de las empresas menos solventes. Si bien se preveía que estos riesgos en general fueran manejables en vista de la solidez de las instituciones financieras, los directores hicieron hincapié en la necesidad de seguir realizando un seguimiento estricto y aplicando medidas oportunas.

Durante el ciclo de incremento de las tasas de interés se mantuvo el orden en los mercados maduros, gracias a las estrategias de los principales bancos centrales para hacer cada vez más transparente la comunicación. La abundante liquidez mundial y la mejora de la calidad del crédito mantuvieron los rendimientos de los bonos de los mercados maduros y la volatilidad de los mercados financieros en niveles bajos. Otros factores que contribuyeron a los rendimientos relativamente bajos de los bonos a largo plazo fueron las expectativas de que la inflación se mantuviera bajo control, la escasa demanda de crédito neto por parte de las empresas y la creciente demanda de bonos a largo plazo por parte de los fondos de pensiones y las compañías de seguros. Desde una óptica más general, las bajas tasas de interés a corto plazo incentivaron a los inversionistas a utilizar el apalancamiento y a asumir más riesgos en busca de rendimientos, y el resultado ha sido la valorización de los activos y la compresión de los diferenciales de crédito.

Los directores señalaron que las mejoras en los balances de las empresas en los mercados maduros y la búsqueda de rendimientos estimularon a los inversionistas a incrementar su exposición al riesgo de crédito. Esto contribuyó a la contracción de los diferenciales de los bonos empresariales y, quizás, una menor selectividad de los inversionistas. El crecimiento de los mercados de instrumentos derivados sobre créditos facilitó el intercambio y la cobertura de los riesgos de crédito, pero muchos directores reconocieron que el cre-

⁴Véase la exposición sumaria del debate del Directorio (en inglés) en www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2005/01/pdf/annex.pdf; el informe puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2005/01/index.htm.

cimiento de esos mercados podría exponer a ciertos inversionistas a la posibilidad de sufrir pérdidas sobre posiciones apalancadas, que podrían verse exacerbadas por potenciales problemas de liquidez.

En cuanto a los mercados financieros emergentes, aparte de las mejoras en los parámetros fundamentales de la economía en muchos de estos países, otros factores que determinaron la evolución reciente fueron la abundante liquidez y la búsqueda de rendimientos. Los diferenciales de la deuda de los mercados emergentes se redujeron casi a niveles sin precedentes, y la preferencia de los inversionistas por activos financieros de mercados emergentes se incrementó notablemente. En general, los directores estimaron que las perspectivas de financiamiento de los mercados emergentes seguirían siendo sólidas, gracias a la coyuntura propicia del mercado financiero y a las nuevas mejoras en la calidad crediticia de los prestatarios de los mercados emergentes.

Con respecto a los riesgos, los directores señalaron que el largo período de alta liquidez y baja volatilidad puede haber generado un cierto exceso de confianza entre los inversionistas, y que la reducción de la inflación y de las primas de riesgo ha dejado un margen de error pequeño en lo que se refiere a la valoración de los activos. En este contexto, es preciso seguir vigilando el riesgo de que las tasas de interés a largo plazo suban abruptamente. No existe un evento en particular que pueda desencadenar tal subida, pero la mayoría de los directores advirtieron de la posibilidad de una combinación o correlación de eventos. Citaron los riesgos de que se produzca un ajuste desordenado de los desequilibrios mundiales —quizá relacionado con un proceso de diversificación en que los inversionistas internacionales eviten las tenencias en dólares de EE.UU.—, así como la posibilidad de un aumento imprevisto de la inflación, debido sobre todo a los precios del petróleo y de otros productos básicos.

Para afianzar la estabilidad financiera mundial y moderar los posibles riesgos, los directores consideraron varias medidas; concretamente, la necesidad de mancomunar esfuerzos y adoptar políticas creíbles que le permitan al mercado tener más confianza en que los desequilibrios mundiales se reducirán de forma ordenada. En el ámbito microeconómico, los organismos supervisores y de control tuvieron que vigilar el perfil de riesgo de los intermediarios financieros y su exposición al riesgo de sacudidas bruscas en los precios del mercado. Las autoridades de los países de mercados emergentes deben seguir adoptando políticas macroeconómicas prudentes que alivien las necesidades de financiamiento, aprovechando al mismo tiempo la coyuntura propicia para satisfacer sus necesidades de financiamiento externo, mejorar la estructura de su deuda y seguir fomentado el desarrollo de los mercados financieros locales. Además, las reformas estructurales para mejorar las perspectivas de crecimiento

siguen siendo un instrumento esencial para reducir las razones deuda/PIB a niveles más manejables.

Los directores también analizaron las consecuencias de *transferir el riesgo del sector financiero a los hogares y la orientación de las finanzas de las empresas en los mercados emergentes*. La evolución de la situación financiera de los particulares en varias jurisdicciones reportó diversos beneficios a los hogares, tales como un crecimiento sustancial del patrimonio neto en relación con el ingreso, respaldado por las ganancias de capital. Paralelamente, la sustitución gradual de los depósitos bancarios y de ahorro por activos más sensibles a la evolución de los mercados también los ha expuesto a un mayor riesgo de mercado. Las reformas previstas en las prestaciones de jubilación públicas y privadas podrían partir del supuesto de que en adelante los hogares tendrán una mayor responsabilidad en el manejo de sus finanzas. Estas reformas, aparte de ofrecer ventajas, como la posibilidad de transferir los planes de pensiones de aportes definidos o híbridos y la reducción de algunos riesgos, también han incrementado la exposición directa de los hogares a los riesgos de inversión, mercado y, quizás el más grave, longevidad.

Los directores en general indicaron que a los gobiernos les corresponde elaborar estrategias de comunicación para informar a los hogares acerca de los desafíos que entraña la jubilación y coordinar con el sector privado la forma de brindar información sobre temas financieros. Señalaron la importancia de redoblar esfuerzos para mejorar la recopilación, puntualidad y comparabilidad de los datos sobre el sector de los hogares a efectos de evaluar la forma en que el riesgo financiero se distribuye en el sistema financiero y, en particular, el perfil de riesgo de los hogares.

Al analizar un estudio del personal técnico sobre las *finanzas de las empresas en los mercados emergentes*, los directores observaron que no estaba claro si la reducción del crédito interno a las empresas (excepto en China e India) obedecía a menores necesidades de financiamiento externo o a limitaciones en las fuentes de financiamiento. No obstante, los directores hicieron un llamamiento a los mercados emergentes para que continúen en su empeño por mejorar el marco institucional para facilitar el acceso de las empresas al financiamiento mediante la emisión de acciones en condiciones adecuadas. Señalaron la necesidad de corregir deficiencias en la forma de adoptar y hacer cumplir principios ampliamente aceptados relacionados con la gestión de gobierno, la divulgación y la transparencia de las empresas, y reconocieron también la necesidad de tener en cuenta las circunstancias jurídicas e institucionales de cada país y el grado de desarrollo del mercado. La evaluación de los factores de fragilidad financiera del sector empresarial fue un tema de trascendencia, dada la mayor importancia que han cobrado las empresas en relación con las entidades soberanas en los mercados

internacionales y los riesgos que entrañaría un eventual deterioro de las condiciones del mercado.

Evolución del mercado del petróleo

Ante la rápida escalada de los precios del petróleo —que subieron más del 30% en 2004 y otro 35% entre el final de 2004 y mediados de marzo de 2005— el Directorio realizó un seminario en marzo de 2005 para analizar la evolución del mercado⁵. Los precios alcanzaron niveles sin precedentes en términos nominales, pero en términos reales se situaron muy por debajo de los máximos registrados en los años setenta. Si bien los directores reconocieron que las perspectivas de los precios eran muy inciertas, la opinión preponderante era que parte del alza reciente de los precios probablemente sería permanente. Asimismo, teniendo en cuenta el fuerte aumento de la demanda y los posibles shocks en la oferta, los directores coincidieron en general en que la actual capacidad escasa de producción excedentaria agravaba el riesgo de una mayor volatilidad de los precios.

En cuanto a la inversión en nueva capacidad de producción petrolera, muchos directores opinaron que el actual nivel bajo de capacidad de producción excedentaria y el fuerte incremento de la demanda hacen necesario un aumento de la inversión en nueva capacidad productiva. Sin embargo, otros directores recordaron casos pasados de inversión excesiva y precios muy bajos, y señalaron además que había otros factores, además de las limitaciones de capacidad, que estaban contribuyendo al alza de los precios. Los directores estimaron que un aumento duradero de los precios estimularía la inversión, pero por otro lado citaron una serie de otros factores que inciden en dicha actividad: los altos costos iniciales de la inversión, el largo plazo necesario para obtener beneficios, las incertidumbres inherentes al pronóstico de precios a largo plazo y los riesgos geopolíticos. Los directores convinieron en que los países miembros debían procurar eliminar los obstáculos excesivos a la inversión. También destacaron la importancia de realizar inversiones adecuadas en la refinación y en otras actividades de transporte y comercialización del petróleo, donde persisten las rigideces estructurales.

Los directores coincidieron, en general, en que la reciente alza de los precios del petróleo no había repercutido demasiado en la economía mundial y que las perspectivas seguían siendo favorables; además, los precios del crudo aún se situaban muy por debajo de los máximos históricos en términos reales. Atribuyeron este efecto relativamente limitado, en parte, a la constante disminución del uso del

petróleo en el consumo y en la producción, sobre todo en las economías avanzadas, así como a la mayor credibilidad del marco de política macroeconómica de los países. Los directores se mostraron complacidos por el hecho de que muchos países en desarrollo importadores de petróleo fueran capaces de responder a las subidas de los precios sin sufrir consecuencias excesivamente gravosas, recurriendo para ello a una combinación de ajustes, uso de reservas y financiamiento externo. Empero, el efecto en otros países en desarrollo importadores de petróleo sí fue significativo. Por lo tanto, los directores subrayaron la necesidad de permanecer alerta, sobre todo si los precios aumentaran aún más.

Los directores recomendaron que las medidas que tomen los países exportadores de petróleo deberían tener en cuenta su situación macroeconómica, el volumen de los ingresos extraordinarios provenientes del petróleo en relación con la economía, el tamaño de las reservas de crudo, el margen de liquidez, la situación de la deuda externa y la deuda pública y la capacidad para formular y poner en práctica programas de gasto adecuados. Pidieron a los países exportadores de petróleo que procedan con prudencia ante el futuro incierto de los precios del crudo, y subrayaron la importancia que debe tener la transparencia y la rendición de cuentas en la gestión de los ingresos provenientes del petróleo (en el capítulo 2 se analiza el borrador de la guía de transparencia del ingreso proveniente de los recursos naturales del FMI [*Draft Guide on Resource Revenue Transparency*]). Por su parte, los países importadores de petróleo deben seguir respondiendo al alza de los precios del crudo con un conjunto de medidas para aumentar el financiamiento externo, utilizar las reservas y realizar ajustes, permitiendo, por ejemplo, la depreciación del tipo de cambio real. Los directores estuvieron de acuerdo en que el FMI debe seguir dispuesto a financiar temporalmente la balanza de pagos para complementar, cuando sea conveniente, las medidas de ajuste de los países.

Los directores señalaron que la estabilidad de los mercados petroleros es conveniente para la prosperidad mundial, y subrayaron la importancia de establecer un diálogo más estrecho entre consumidores y productores. En tal sentido, coincidieron en que se debe mejorar la puntualidad, la exactitud y el alcance de los datos sobre la oferta y la demanda de petróleo, incluida la información sobre existencias. Indicaron que tales mejoras podrían ayudar a aminorar la incertidumbre y la volatilidad de los precios, así como a agilizar el proceso de toma de decisiones de los productores y consumidores. Los directores concordaron en que el FMI debe seguir respaldando los esfuerzos de los organismos internacionales encargados de recopilar datos sobre el mercado petrolero y recomendaron que la institución esté representada en las reuniones de dichos organismos. La función de apoyo del FMI seguirá consistiendo en brindar asistencia

⁵El debate del Directorio se resume (en inglés) en la nota de información al público No. 05/48, www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0548.htm.

técnica para reforzar el marco institucional de los países miembros, incluidas las leyes y la organización de las estadísticas. Los directores convinieron en que el FMI debe seguir alentado a los países miembros para que aceleren su participación en las iniciativas relativas a los datos.

Muchos directores también destacaron la importante contribución que los países podrían hacer a la estabilidad del mercado petrolero adoptando medidas para limitar la demanda de productos petroleros. Tales medidas comprenden políticas para mejorar la eficiencia en el suministro de energía, promover la conservación de energía y el uso de combustibles alternativos y ayudar a que los precios al por menor reflejen fielmente los precios internacionales. En este contexto, los precios de los productos del petróleo, incluidos los impuestos y los cargos específicos sobre el consumo, deben reflejar no solo los costos de mercado sino también los costos sociales que pueden derivarse de su uso. Los directores estimaron que, si corresponde, estas medidas deben incluir también redes adecuadas de protección social.

Supervisión en el plano nacional

Para realizar la supervisión de los países de conformidad con el Artículo IV, el FMI envía de forma regular equipos de funcionarios a los países miembros. Las consultas oficiales del Artículo IV suelen llevarse a cabo una vez al año (con menor frecuencia en el caso de ciertos países), realizándose a menudo visitas informales del personal técnico en el ínterin. El equipo recopila datos económicos y financieros y analiza con el gobierno y las autoridades del banco central lo sucedido en el plano económico desde la última consulta y las políticas del país en los ámbitos cambiario y monetario, fiscal, financiero y estructural. El equipo también puede reunirse con grupos no oficiales —como legisladores, sindicatos, catedráticos y representantes de los mercados financieros— para obtener su opinión sobre la situación económica. Hacia el final de la visita, el equipo elabora un resumen de sus conclusiones y recomendaciones en materia de política y lo deja en manos de las autoridades, quienes tienen la opción de publicarlo.

Una vez de regreso en Washington, los funcionarios redactan un informe en el que se describen la situación económica y las conversaciones con las autoridades y se evalúa la orientación de la política económica del país. El Directorio Ejecutivo examina el informe y elabora un resumen de las deliberaciones. Las consultas sirven para que el FMI determine los aspectos fuertes y débiles de las políticas, señale posibles factores de vulnerabilidad y, si es necesario, asesore a los países con respecto a las medidas correctivas adecuadas. Si el país está de acuerdo, el texto completo del informe de la consulta del Artículo IV se da a conocer, junto con una nota de información al público que comprende los



Turquía

En el marco del programa anterior respaldado por el FMI, el gobierno aplicó ambiciosas políticas macroeconómicas y estructurales, sentando las bases para los logros económicos sostenidos en el ejercicio 2005, y se prevé que el nuevo programa trienal contribuirá a consolidar lo que se ha alcanzado.

En 2004, el crecimiento económico registró un nivel impresionante del 10%. Para contener la deuda pública y el déficit en cuenta corriente, el gobierno excedió su meta presupuestaria y aseguró un superávit primario del 7% del PNB, lo que redujo la carga de la deuda pública al 63% del PNB, casi 30 puntos porcentuales menos que después de la crisis de 2000-01. La hábil conducción de la política monetaria por el banco central redujo la tasa de inflación a un solo dígito, el nivel más bajo registrado en una generación. Después de este logro, el Banco Central de Turquía anunció que en 2006 comenzará a fijar metas explícitas de inflación. En enero de 2005, las autoridades crearon la nueva libra turca, al eliminar seis ceros de la moneda anterior. Como parte del nuevo programa respaldado por el FMI, el gobierno también ha emprendido importantes reformas de administración tributaria, seguridad social y legislación bancaria, entre otras. Estas reformas estructurales fortalecerán el marco institucional de Turquía y sustentarán las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

Como consecuencia de estos logros y de las importantes entradas de capital, el mercado financiero ha registrado resultados impresionantes. Las tasas de interés de referencia de los bonos cayeron muy por debajo del 20%, después de haber alcanzado 25% a fines de abril de 2004; los diferenciales de los bonos externos disminuyeron considerablemente; el mercado bursátil alcanzó niveles sin precedentes y la libra sigue siendo sólida.

Actividades de Turquía y el FMI en el ejercicio 2005

- | | |
|---------------|--|
| Mayo de 2004 | Visita de Anne O. Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI. |
| Julio de 2004 | El Directorio Ejecutivo concluye la octava revisión de los resultados económicos de Turquía en el marco del acuerdo de derecho de giro y de la consulta del Artículo IV. |
| Abril de 2005 | Visita de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, quien pronunció un discurso ante el Segundo Consejo Consultivo de Inversiones de Estambul. |

antecedentes y un resumen de las deliberaciones del Directorio. El país puede elegir publicar solamente la nota de información al público. En el ejercicio 2005, el Directorio Ejecutivo realizó 130 consultas del Artículo IV (véase el cuadro 1.1). (Todas las notas de información al público que figuran en el sitio del FMI en Internet corresponden a informes de la consulta del Artículo IV aprobados para publicación.)

Para complementar estos exámenes sistemáticos y regulares de los países miembros, el Directorio Ejecutivo evalúa las condiciones y políticas económicas de los países que han recibido créditos del FMI y celebra con frecuencia reuniones informales para analizar la evolución económica de los distintos países. Las evaluaciones voluntarias en el marco del Programa de evaluación del sector financiero (véase el capítulo 2) son otro aporte a la supervisión de los países que realiza el FMI.

En el examen bienal de la supervisión que realizó en julio de 2004, el Directorio Ejecutivo coincidió en que las consultas del Artículo IV con los países miembros del FMI que tienen una importancia sistémica o regional deberán abordar más a fondo el efecto transfronterizo de su situación y políticas económicas. En términos más generales, los directores acordaron que las consultas deberán vincular de forma más explícita los resultados económicos con la coyuntura económica y financiera mundial y reforzar el análisis de vulnerabilidad a los riesgos económicos y financieros mundiales propia de cada país. (El examen bienal se analiza en detalle en el capítulo 2.)

Supervisión regional

Para reforzar la supervisión regional, el FMI ha venido estudiando más a fondo las uniones monetarias regionales y está prestando más atención a la incidencia regional de la evolución de la economía y las cuestiones de política económica. Se espera que a partir de estas actividades sea posible, por ejemplo, comparar la evolución y las políticas económicas de toda una región y comprender mejor la forma en que los shocks se transmiten a escala regional.

África subsahariana

Como parte de este esfuerzo, el personal técnico del FMI ha empezado a presentar al Directorio Ejecutivo informes periódicos sobre la región. El primero de ellos trataba de África subsahariana y fue analizado por el Directorio en un seminario informal realizado en abril de 2005⁶. Según el informe, titulado *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, el desafío más crítico que enfrenta la región consiste en sostener y acelerar el crecimiento económico. En el docu-

mento se indica que pese a su reciente repunte y a haber alcanzado el 5% en 2004 —el nivel más alto de los últimos ocho años—, las tasas de crecimiento no son suficientes para cumplir el Objetivo de Desarrollo del Milenio de reducir la pobreza a la mitad para 2015 (véase el capítulo 4).

Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU)

Para hacer frente a varios reveses —catástrofes naturales, el continuo debilitamiento de los acuerdos de comercio preferencial sobre bananas y azúcar, la desaceleración de la actividad en los centros financieros *offshore*, la desaceleración de la economía mundial y las secuelas remanentes del 11 de septiembre— los países de la ECCU adoptaron políticas de expansión fiscal para estimular el crecimiento. No obstante, en muchos países estas medidas han implicado un rápido aumento de la deuda y un deterioro de las finanzas públicas.

En su análisis de la ECCU realizado el 5 de mayo de 2004⁷, el Directorio instó a las autoridades regionales a afianzar la situación de las finanzas públicas y a reducir con prontitud la deuda, emprendiendo al mismo tiempo reformas para mejorar el entorno empresarial y la competitividad con el fin de dar un nuevo ímpetu al crecimiento.

Los directores hicieron hincapié en que, para moderar la vulnerabilidad de la región, se debe disminuir la dependencia de la agricultura tradicional, consolidar la situación fiscal subyacente y hacer más eficaz la supervisión financiera. También es importante reforzar la capacidad institucional de la región para atenuar los efectos de las catástrofes naturales. Los directores alentaron a las autoridades a garantizar que las políticas fiscales de los países sean coherentes con el régimen de caja de conversión de la región y aplaudieron los esfuerzos que se están realizando para que los países definan sus propios programas de estabilización.

Zona del euro

El Directorio Ejecutivo analizó las políticas económicas de la zona del euro en julio de 2004. Los directores observaron que las perspectivas a corto plazo son más alentadoras, pero señalaron que aún no se han abordado los problemas estructurales de larga data. Advirtieron que el impulso al crecimiento de la demanda interna, sobre todo en algunas de las economías más grandes, sigue siendo poco dinámico.

Los directores coincidieron en que la política monetaria había sido acertada, particularmente en vista de la inflación persistente registrada durante la fase descendente del ciclo. Opinaron que, en el futuro, la política monetaria debe seguir respaldando la recuperación de la demanda interna,

⁶El texto completo del informe puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/pubs/ft/AFR/REO/2005/eng/01/SSAREO.htm.

⁷Véase un resumen del análisis (en inglés) en la nota de información al público No. 04/101, www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04101.htm.

Cuadro 1.1 Consultas del Artículo IV concluidas en el ejercicio 2005

País	Reunión del Directorio	Nota de información al público	Publicación del informe del personal
Afganistán, Estado Islámico del	19-I-2005	27-I-2005	4-II-2005
Albania	28-II-2005	10-III-2005	10-III-2005
Alemania	25-X-2004	2-XI-2004	2-XI-2004
Angola	4-III-2005		
Antigua y Barbuda	15-XI-2004	22-XI-2004	24-XI-2004
Arabia Saudita	22-XII-2004	12-I-2005	
Argelia	12-I-2005	28-I-2005	15-II-2005
Armenia	1-XII-2004	10-XII-2004	17-XII-2004
Australia	27-X-2004	8-XI-2004	8-XI-2004
Austria	2-VIII-2004	4-VIII-2004	5-VIII-2004
Azerbaiyán	22-XII-2004	21-I-2005	21-I-2005
Bahrein	14-VI-2004	24-VIII-2004	
Barbados	3-V-2004	14-V-2004	26-V-2004
Belarús	7-V-2004	19-V-2004	19-V-2004
Bélgica	18-II-2005	3-III-2005	3-III-2005
Benin	6-X-2004	12-XI-2004	24-XI-2004
Brasil	21-III-2005	25-III-2005	
Brunei Darussalam	21-V-2004	23-IX-2004	
Bulgaria	14-VI-2004	18-VI-2004	28-VI-2004
Camboya	13-IX-2004	27-IX-2004	22-X-2004
Camerún	22-IV-2005	29-IV-2005	
Canadá	16-II-2005	29-III-2005	29-III-2005
Chile	4-VIII-2004	5-VIII-2004	13-IX-2004
China	28-VII-2004	25-VIII-2004	5-XI-2004
Chipre	18-II-2005	22-III-2005	22-III-2005
Colombia	29-IV-2005	9-V-2005	9-V-2005
Congo, República del	10-VI-2004	22-VII-2004	2-VIII-2004
Corea	21-I-2005	4-II-2005	11-II-2005
Costa Rica	2-VII-2004	19-VIII-2004	20-IX-2004
Croacia	4-VIII-2004	12-VIII-2004	12-VIII-2004
Dinamarca	2-VIII-2004	6-VIII-2004	6-VIII-2004
Ecuador	26-VII-2004	12-VIII-2004	
Egipto	24-V-2004	12-VII-2004	
El Salvador	31-I-2005	14-II-2005	
Emiratos Árabes Unidos	28-V-2004	29-VI-29-2004	29-VI-2004
Eritrea	3-IX-2004	9-II-2005	
Eslovenia	7-V-2004	24-V-2004	24-V-2004
España	9-II-2005	17-II-2005	17-II-2005
Estados Unidos	23-VII-2004	30-VII-2004	30-VII-2004
Estonia	8-XI-2004	11-XI-2004	11-XI-2004
Etiopía	13-IX-2004	31-I-2005	31-I-2005
Fiji	23-VIII-2004	14-IX-2004	
Filipinas	7-III-2005	20-III-2005	21-III-2005
Finlandia	28-I-2005	7-II-2005	7-II-2005
Francia	20-X-2004	3-XI-2004	3-XI-2004
Gabón	28-III-2005	26-IV-2005	3-V-2005
Grecia	2-II-2005	9-II-2005	9-II-2005
Guinea	27-VIII-2004	3-X-2004	7-XII-2004
Guinea-Bissau	19-XI-2004	10-XII-2004	11-III-2005
Guinea Ecuatorial	25-IV-2005	6-V-2005	6-V-2005
Guyana	24-I-2005	11-III-2005	
Honduras	28-III-2005	13-IV-2005	
Hong Kong, RAE de	2-II-2005	21-II-2005	21-II-2005
Hungría	10-V-2004	24-V-2004	24-V-2004
India	24-I-2005	3-II-2005	10-III-2005
Indonesia	3-V-2004	9-V-2004	2-VII-2004
Irán, República Islámica del	10-IX-2004	27-IX-2004	27-IX-2004
Irlanda	29-X-2004	4-XI-2004	4-XI-2004
Islas Salomón	16-VII-2004	12-VIII-2004	12-VIII-2004
Israel	21-III-2005	29-III-2005	18-IV-2005
Italia	7-II-2005	9-II-2005	10-II-2005
Jamaica	2-VIII-2004	16-VIII-2004	16-VIII-2004
Japón	28-VII-2004	11-VIII-2004	11-VIII-2004
Kazajstán	21-VII-2004	20-IX-2004	28-X-2004
Kenya	20-XII-2004		

Cuadro 1.1 (conclusión)

País	Reunión del Directorio	Nota de información al público	Publicación del informe del personal
Kuwait	25-IV-2005	13-V-2005	
Letonia	4-VIII-2004	6-VIII-2004	16-VIII-2004
Líbano	7-V-2004	7-VII-2004	
Liberia	20-IV-2005		
Libia	28-I-2005	8-III-2005	8-III-2005
Lituania	23-III-2005	31-III-2005	31-III-2005
Malasia	7-II-2005	14-III-2005	
Malawi	29-X-2004	24-XI-2004	6-XII-2004
Maldivas	24-V-2004	23-VII-2004	
Marruecos	5-V-2004	12-V-2004	9-VI-2004
Mauricio	21-VII-2004	25-VIII-2004	
México	18-X-2004	23-XII-2004	23-XII-2004
Micronesia, Estados Federados de	25-II-2005	22-III-2005	22-III-2005
Moldova	7-II-2005	17-II-2005	17-II-2005
Myanmar	25-III-2005		
Namibia	14-II-2005	9-III-2005	11-III-2005
Níger	28-VI-2004	19-VII-2004	24-VIII-2004
Nigeria	16-VII-2004	3-VIII-2004	6-VIII-2004
Omán	8-X-2004		
Países Bajos	8-IX-2004	17-IX-2004	22-IX-2004
Pakistán	1-XII-2004	20-XII-2004	20-XII-2004
Panamá	23-III-2005	12-IV-2005	
Papua Nueva Guinea	2-VI-2004	10-XI-2004	10-XI-2004
Paraguay	30-VII-2004	16-IX-2004	18-II-2005
Polonia	12-VII-2004	26-VII-2004	26-VII-2004
Qatar	14-III-2005		
Reino Unido	2-III-2005	8-III-2005	8-III-2005
República Checa	6-VIII-2004	17-VIII-2004	17-VIII-2004
República Democrática Popular Lao	29-XI-2004	12-I-2005	12-I-2005
República Eslovaca	11-II-2005	17-II-2005	2-III-2005
República Kirguisa	19-XI-2004	14-I-2005	10-II-2005
Rumania	7-VII-2004	27-VII-2004	27-VII-2004
Rusia, Federación de	1-IX-2004	30-IX-2004	30-IX-2004
Rwanda	6-X-2004	16-XI-2004	3-XII-2004
Saint Kitts y Nevis	15-XI-2004		
San Marino	28-VII-2004	4-VIII-2004	13-VIII-2004
San Vicente y las Granadinas	5-V-2004	19-V-2005	
Santa Lucía	5-V-2004	15-XI-2004	8-XII-2004
Senegal	7-III-2005		
Seychelles	21-I-2005		
Sierra Leona	12-XI-2004	19-I-2005	24-I-2005
Singapur	7-II-2005	28-IV-2005	28-IV-2005
Sudáfrica	3-IX-2004	2-XII-2004	2-XII-2004
Sudán	29-IV-2005		
Suecia	4-VIII-2004	9-VIII-2004	9-VIII-2004
Suiza	2-VI-2004	18-VI-2004	18-VI-2004
Suriname	25-III-2005	20-IV-2005	25-IV 25-2005
Swazilandia	18-II-2005		
Tailandia	1-IX-2004	1-XII-2004	
Tanzanía	6-VIII-2004	7-IX-2004	7-IX-2004
Tayikistán	18-III-2005	25-III-2005	15-IV-2005
Timor-Leste	16-VII-2004	12-X-2004	12-X-2004
Tonga	23-VI-2004	29-VII-2004	
Trinidad y Tabago	22-X-2004	8-XII-2004	5-I-2005
Túnez	27-X-2004	8-XI-2004	12-XI-2004
Türkmenistán	4-VI-2004		
Turquía	30-VII-2004	10-VIII-2004	
Ucrania	25-X-2004	24-I-2005	24-I-2005
Uganda	23-II-2005		
Uzbekistán	7-VI-2004		
Vanuatu	25-II-2005	11-III-2005	31-III-2005
Venezuela, República Bolivariana de	13-IX-2004		
Vietnam	22-XI-2004	5-I-2005	4-V-2005
Yemen, República del	14-III-2005	24-III-2005	23-III-2005
Zimbabwe	7-VII-2004	17-IX-2004	17-IX-2004

siempre que las perspectivas de estabilidad de los precios a mediano plazo sean favorables. Si bien hay que vigilar muy de cerca las repercusiones del alza de los precios del petróleo y de las subidas de los impuestos indirectos y los precios administrados, la capacidad disponible en los mercados del trabajo y la continua moderación de los salarios han creado perspectivas favorables para la inflación. Por otro lado, los directores insistieron en que las nuevas presiones de apreciación del euro, debidas a los desequilibrios mundiales en cuenta corriente, siguen amenazando el cumplimiento de las proyecciones de crecimiento a mediano plazo.

Los directores reiteraron que es menester restablecer un consenso genuino para mantener un marco fiscal sólido y disciplinado, sobre todo en el contexto de los desafíos fiscales que plantea el rápido envejecimiento de la población. La mayoría de los directores opinó que la ausencia de un nuevo consenso para reformar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento podría tener consecuencias graves para la Unión Económica y Monetaria y sus países miembros, ya que para muchos de ellos el pacto representa un compromiso externo que les permite mantener la disciplina fiscal. En tal sentido, y en vista de que la recuperación está cobrando impulso, los directores exhortaron a los Estados miembros a acelerar el ritmo de la consolidación fiscal.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento, los directores indicaron que el principal desafío estructural de la zona del euro es fomentar el crecimiento a largo plazo y que la primera medida debe ser reforzar los incentivos al trabajo. Uno de los puntales clave de la estrategia para afianzar los sistemas de protección social en la mayoría de los países debe consistir en hacer retroceder la disminución a largo plazo en el uso de la mano de obra, reformando las ventajas tributarias y prolongando la vida activa de los trabajadores. Con respecto a los ámbitos de la reforma, los directores manifestaron satisfacción por los apreciables avances en la desregulación y la integración de los mercados de productos y los mercados financieros, pero instaron a redoblar los esfuerzos para liberalizar el sector de los servicios.

Los directores expresaron preocupación por la falta de ímpetu en las reformas, sobre todo en el ámbito laboral y el régimen de pensiones. El desafío fundamental para toda la zona es impulsar las reformas estructurales a escala nacional adoptando un liderazgo más claro en la Unión Europea.

Los directores se mostraron complacidos por los nuevos esfuerzos de la Unión Europea para superar el estancamiento de la Ronda de Doha de negociaciones comerciales. La oferta reciente de la Unión Europea de eliminar gradualmente todas las subvenciones a las exportaciones agrícolas y limitar más las negociaciones sobre los cuatro temas de Singapur (comercio e inversiones, política de competencia, transparencia de la contratación pública y facilitación del comercio) —llamados así porque fue en la Conferencia Ministerial de Singapur de

1996 que los miembros de la OMC decidieron establecerlos como metas de trabajo— creó un incentivo nuevo y muy necesario para alcanzar un acuerdo sobre el marco de negociación. Los directores opinaron que sería conveniente complementar estos esfuerzos con una oferta multilateral de mayor alcance en cuanto al acceso a los mercados.

Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO)

Al momento de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo en octubre de 2004, el panorama económico de la región de la UEMAO estaba nublado por la crisis en Côte d'Ivoire, las presiones sobre la competitividad externa, el alza de los precios del petróleo y una invasión de langostas. Si bien no se ha registrado un deterioro sustancial de la competitividad de la región, los directores instaron a las autoridades a adoptar políticas macroeconómicas y reformas estructurales adecuadas para promover la eficiencia del sector exportador con miras a reforzar la competitividad externa y mejorar las perspectivas para lograr un crecimiento sostenido y reducir la pobreza.

El avance hacia la convergencia macroeconómica en el seno de la UEMAO perdió impulso y el compromiso político para liberalizar más el comercio se ha debilitado. Los directores insistieron en la necesidad de que todos los países tomen medidas concertadas y convincentes para cumplir con sus distintos compromisos regionales a efectos de lograr la convergencia económica y financiera y permitir que la región coseche los frutos de una mayor liberalización del comercio.

Los directores señalaron que el acuerdo monetario de la UEMAO ayudó a mantener la inflación en niveles bajos y a preservar la confianza en la moneda. Elogiaron la reciente decisión de eliminar la práctica de que el banco central financie los presupuestos nacionales, lo cual ha de incentivar la disciplina financiera. Para protegerse contra el consiguiente riesgo de acumulación de atrasos o de endeudamiento externo excesivo, fue necesario respetar estrictamente los límites impuestos por la UEMAO al respecto.

A pesar de la escasa integración de los mercados financieros de la UEMAO, los directores recomendaron que las autoridades avancen gradualmente en la formulación y ejecución de políticas monetarias basadas no tanto en metas nacionales sino más bien en metas para toda la región, una vez que se alivien las restricciones inherentes a la integración financiera. Los directores hicieron hincapié en que para fortalecer las instituciones de crédito es necesario consolidar el marco de supervisión reformando las normas y mejorando su cumplimiento. Por último, los directores se mostraron complacidos por la colaboración más estrecha entre la Comisión de la UEMAO y la Secretaría Ejecutiva de la Comunidad Económica de los Estados de África Occidental (CEDEAO) con miras a crear un solo mercado regional en la CEDEAO.

A blue-tinted photograph of a meeting room. A man in a light-colored shirt and tie stands in the background, pointing at a whiteboard. In the foreground, another man is seated at a table, looking down at some papers. The room contains several chairs and a table.

Fortalecimiento de la supervisión y la prevención de crisis

CAPÍTULO | 2



El FMI sigue reforzando la calidad y la eficacia de sus funciones de supervisión. Los esfuerzos desplegados en tal sentido, que han sido considerables desde las crisis de los mercados emergentes de mediados y finales de los años noventa, están encaminados a garantizar la plena eficacia de la ayuda que el FMI brinda a los países para mejorar la evolución y la capacidad de recuperación de sus economías, reducir a un mínimo las repercusiones internacionales de los problemas que se susciten y detectar y corregir los posibles factores de vulnerabilidad del sistema financiero internacional.

En el ejercicio 2005, el FMI realizó un nuevo y exhaustivo examen bienal de sus actividades de supervisión y ahondó en el análisis de las cuestiones del sector financiero, por ejemplo, mediante un examen del Programa de evaluación del sector financiero que lleva a cabo con el Banco Mundial. También se consideraron los factores de vulnerabilidad de los países relacionados con la deuda y su posible incidencia en las crisis financieras, así como cuestiones relativas a la gestión de la liquidez de los bancos centrales. Se analizó el pedido de algunos países miembros para establecer nuevos mecanismos de supervisión de las políticas y emisión de señales que no estén ligados a programas de financiamiento, y se siguió ayudando a los países miembros a mejorar la calidad de sus datos estadísticos y a cumplir con las normas y los códigos internacionales.

Examen bienal de la supervisión

En sus deliberaciones de julio de 2004 sobre el examen bienal de la supervisión que ejerce el FMI¹, el Directorio Ejecutivo confirmó la necesidad de realizar una supervisión focalizada y basada en análisis de alta calidad. El examen se centró en cómo hacer más eficaz la supervisión para todos los países miembros, redoblando por consiguiente los esfuerzos del FMI para evitar las crisis. Se basó en una evaluación realizada por el personal técnico en la que se procuró tener en cuenta no solo las opiniones de las autoridades

¹El debate del Directorio se resume (en inglés) en la nota de información al público No. 04/95, www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn0495.htm; el examen puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/pdr/surv/2004/082404.htm.

nacionales sino también la opinión de representantes del mercado financiero, centros de estudios y otros organismos no gubernamentales y los medios de comunicación.

Los directores convinieron en que la supervisión que ejerce el FMI debe evolucionar en forma constante, adaptándose a los cambios en la economía mundial y a las necesidades de los países miembros. Se mostraron complacidos por los avances logrados en el fortalecimiento de la supervisión desde el examen bienal de 2002, pero subrayaron que aún hay tareas pendientes. Conscientes del pedido del Comité Monetario y Financiero Internacional para mejorar el enfoque, la calidad, el poder de persuasión, el impacto y la eficacia general de la supervisión, los directores consideraron varios asuntos.

Enfoque y calidad de los análisis

Los directores reafirmaron que, pese a que el alcance de la supervisión se ha ampliado, las consultas del Artículo IV tienen que seguir centrándose en cuestiones fundamentales. El ámbito de la supervisión debe adaptarse a las circunstancias de cada país, y los temas que se seleccionen deben ser pertinentes desde el punto de vista macroeconómico. Las cuestiones que revisten el mayor interés para el FMI son la sostenibilidad externa; la vulnerabilidad a las crisis de balanza de pagos o cambiarias; el crecimiento sostenible y las políticas que permiten lograrlo; y, en el caso de los países de importancia sistémica, las circunstancias y políticas que inciden en las perspectivas económicas mundiales o regionales.

Los directores coincidieron en que, en general, el FMI logró abarcar una gama más amplia de temas sin apartarse de sus tareas básicas. No obstante, en casos individuales, convendría que en las consultas se aborden de forma más selectiva algunos temas ajenos a las esferas de especialización tradicionales del FMI, se aproveche más la información proveniente de fuentes externas apropiadas y se haga una selección más cuidadosa de los temas relacionados con el comercio (recuadro 2.1), dando preferencia a los que influyen más en las perspectivas de estabilidad y crecimiento. El Directorio Ejecutivo exhortó al personal técnico a intercambiar ideas con los países miembros para definir los temas prioritarios, pero insistió en que la decisión final le corresponde al personal de la institución.

Recuadro 2.1 La función del FMI en el comercio exterior

Tradicionalmente, la política de comercio exterior ha sido un aspecto importante de las actividades de supervisión del FMI y, en algunos casos, de los programas respaldados por la institución. Cada cierto número de años, el FMI pasa revista a determinados aspectos de su labor en materia de comercio exterior. El examen realizado durante el ejercicio 2005 fue más amplio que los anteriores.

En febrero de 2005 los directores analizaron la función del FMI en el comercio exterior¹ y avalaron el programa de trabajo y la posición de la institución en cuanto a la política de comercio exterior. Reiteraron la importancia de que llegue a feliz término la Ronda de Doha de negociaciones comerciales multilaterales, a efectos de promover la eficiencia y el crecimiento, reducir la pobreza y facilitar el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Los directores estuvieron de acuerdo en que los países desarrollados deben desempeñar un papel clave en la eliminación de los obstáculos que aún impiden el comercio, suprimiendo las restricciones a las exportaciones de los países en desarrollo, disminuyendo la progresividad arancelaria y reduciendo los subsidios agrícolas y de otra índole. Por su parte, los países en desarrollo deben comprometerse a liberalizar aún más el comercio.

Los directores apoyaron en general la labor del FMI en materia de comercio exterior y reco-

mendaron solo ajustes leves. Estimaron conveniente ampliar el análisis del personal técnico sobre los efectos secundarios de la política comercial de los principales países industriales de manera que abarque la política comercial de los principales países de ingreso mediano, que afectan cada vez más las perspectivas de exportación de otros países. Los directores también alentaron al personal técnico a ampliar el análisis del comercio de servicios, señalando su creciente importancia.

El Directorio citó el creciente número de acuerdos regionales de integración comercial y la consiguiente combinación de las decisiones administrativas y de política comercial. Si bien reconocieron que la forma más conveniente de garantizar la apertura mundial de los mercados es liberalizar el comercio multilateral basándose en el régimen de nación más favorecida, los directores subrayaron que los acuerdos regionales de comercio, si se estructuran bien, podrían reportar beneficios económicos inmediatos y podrían complementar y ser compatibles con la liberalización multilateral.

El FMI, junto con otros organismos internacionales (especialmente el Banco Mundial y la Organización Mundial del Comercio) y donantes, debe seguir brindando asesoramiento sobre política comercial a los países de bajo ingreso, de tal manera que las reformas comerciales se plasmen de forma más sistemática en sus documentos de estrategia de lucha contra la pobreza. Este asesoramiento debe apoyarse en la labor realizada en el contexto del Marco Integrado (MI), una iniciativa interinstitucional para coordinar con los

socios en el desarrollo la asistencia técnica relacionada con el comercio y ayudar a que el comercio forme parte de las estrategias nacionales. Asimismo, el FMI debe estudiar la forma óptima de colaborar con otros socios, dentro del MI, para hallar otras maneras de ayudar a los países de bajo ingreso a adaptarse de los regímenes de comercio más liberales.

En cuanto al apoyo financiero que el FMI brinda para los programas de ajuste y reforma de los países miembros, los directores se mostraron complacidos por la reciente reducción de la condicionalidad en el comercio, debida, entre otras cosas, a la racionalización general de la condicionalidad estructural del FMI y a la adopción de políticas comerciales más abiertas en muchos países. Los directores respaldaron el reciente hincapié que el FMI ha hecho en los factores de vulnerabilidad macroeconómica relacionadas con el comercio, que siguen siendo un tema acuciante para los países más pobres con programas respaldados por el FMI, y se mostraron complacidos por la adopción del Mecanismo de Integración Comercial (MIC) como instrumento para hacer frente a este problema (véase el capítulo 3).

Los directores convinieron en que la evaluación que efectúa el FMI sobre cuestiones de política comercial sigue siendo indispensable en el contexto de las consultas del Artículo IV y otras funciones. Reconocieron que la labor de otras instituciones en este mismo campo puede aportar a esa evaluación valiosas observaciones desde una perspectiva diferente, pero no puede sustituir el trabajo propio del FMI.

¹IMF Executive Board Reviews Fund's Work on International Trade", nota de información al público No. 05/49, www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0549.htm.

Los directores hicieron hincapié en que la función de supervisión que ejerce el FMI es un instrumento idóneo para analizar las repercusiones de los acontecimientos económicos a escala mundial y regional. Indicaron que hay un amplio margen para profundizar en el estudio de estos temas mediante una mayor integración de la supervisión nacional, regional y mundial. Asimismo, solicitaron que se analicen más a fondo las repercusiones mundiales de la situación y las políticas económicas de los principales países miembros, y que se aborden de forma más concreta, en todas las consultas, los riesgos para las perspectivas a corto y mediano plazo.

Los directores estuvieron de acuerdo en que los debates informales del Directorio Ejecutivo sobre asuntos que afectan a las distintas regiones fueron un complemento valioso de

las tareas de supervisión a escala mundial y nacional. Los debates fueron una oportunidad para realizar análisis comparativos de las principales circunstancias y políticas en cada región y podrían arrojar más luz sobre el fenómeno de transmisión de las crisis a escala regional.

El análisis claro y franco de las *cuestiones relacionadas con los tipos de cambio* sigue siendo un desafío. Los directores reconocieron el carácter delicado de este tema, pero insistieron en que su análisis exhaustivo sigue siendo crucial para la supervisión. Para facilitar el debate, los directores avalaron las siguientes recomendaciones:

- Identificación clara del régimen de tipo de cambio de facto en los informes del personal técnico.

Recuadro 2.2 Transición de un régimen de tipo de cambio fijo a un régimen de flotación

En años recientes, varios países miembros del FMI han sustituido regímenes de tipo de cambio fijo por regímenes flexibles. La mayoría de estas transiciones ha ocurrido en condiciones desordenadas. El Directorio Ejecutivo pidió al personal técnico del FMI que brindara más asesoramiento a los países que optaran por realizar tales transiciones, dada su complejidad desde el punto de vista institucional y operativo.

En un seminario celebrado en diciembre de 2004¹, los directores coincidieron en que una transición exitosa y ordenada hacia un régimen de flotación depende en general de cuatro factores:

- Un mercado de divisas líquido y profundo.
- Una política de intervención coherente.
- Un ancla nominal alternativa idónea.
- Sistemas adecuados de examen y gestión del riesgo cambiario en los sectores público y privado.

Los directores reconocieron que estos cuatro factores constituyen un marco ideal, y que algunos países han podido adoptar un régi-

men de flotación sin haber cumplido plenamente todas las condiciones.

Al examinar los aspectos clave para el desarrollo de un mercado de divisas profundo y líquido, los directores destacaron la necesidad de reducir el papel del banco central como agente creador de mercado, incrementar el flujo de información y mejorar la microestructura del mercado. Subrayaron además la necesidad de fomentar el riesgo bidireccional en el mercado de divisas para poder adquirir conocimientos técnicos sobre cómo gestionarlo y reducir al mínimo las estrategias de negociación desestabilizadoras.

Con respecto a las estrategias de intervención, los directores reconocieron las dificultades de determinar los factores y el momento propicio para la intervención. Observaron que la detección y corrección de los desajustes del tipo de cambio son difíciles en la práctica, y que los movimientos del tipo de cambio pueden interpretarse como señales importantes del mercado. Advirtieron que la intervención no debe sustituir a la aplicación de políticas macroeconómicas y reformas estructurales prudentes.

Los directores concordaron en que un sistema de metas explícitas de inflación podría ser un ancla nominal útil y transparente para flexibilizar el régimen cambiario. Sin embargo, en muchos países no se dan las condiciones institucionales que permitan adoptar un sistema de metas explícitas de inflación de

forma rápida y satisfactoria. Por otro lado, los directores insistieron en que también podrían usarse otras anclas nominales para promover políticas monetarias antiinflacionarias creíbles que, aunadas a políticas fiscales acertadas, podrían crear un buen entorno para los regímenes cambiarios flexibles.

Los directores reconocieron que la flotación vuelve a trasladar ciertos riesgos al sector privado y podría agudizar algunos factores de vulnerabilidad. Por lo tanto, alentaron a los países a reforzar desde un principio los sistemas de gestión del riesgo cambiario en el sector privado. También recomendaron el uso de esos sistemas en el sector público.

Los directores coincidieron en que el ritmo al que se desarrollan las instituciones pertinentes es uno de los factores que más influye en la manera en que los preparativos iniciales para adoptar un régimen de flotación pueden incrementar la capacidad de un país para realizar una transición ordenada.

La mayoría de los directores estuvo de acuerdo en que la experiencia demostraba los riesgos de liberalizar la cuenta de capital antes de adoptar un régimen de flotación, sobre todo el riesgo de que se produzcan salidas repentinas de capital. Por tal motivo, se pronunciaron a favor de aumentar la flexibilidad antes de la liberalización de la cuenta de capital o en forma simultánea, según las condiciones de cada país.

- Uso más sistemático de una gama amplia de indicadores y otros instrumentos analíticos para evaluar la competitividad externa.
- Una presentación exhaustiva y equilibrada del diálogo sobre cuestiones cambiarias, sobre todo cuando haya discrepancias entre las opiniones del personal técnico del FMI y de las autoridades nacionales.

Los directores reiteraron que no existe un régimen cambiario adecuado para todos los países o todas las circunstancias.

Por otro lado, en un seminario realizado en diciembre de 2004, los directores analizaron qué deberían hacer los países para lograr una transición satisfactoria de un régimen de tipo de cambio fijo a un régimen flexible (recuadro 2.2).

Los directores elogiaron las mejoras recientes en el análisis de cuestiones relacionadas con el sector financiero en el ámbito de la supervisión, pero observaron que aún hay deficiencias en comparación con la atención que reciben otras

cuestiones fundamentales. (Más adelante se presentan más detalles sobre cómo el FMI está reforzando la supervisión del sector financiero.) Instaron al personal técnico del FMI a usar todas las opciones que permitan aplicar sus conocimientos especializados al estudio de las cuestiones del sector financiero.

Los directores volvieron a señalar que la vulnerabilidad a las crisis de balanza de pagos o crisis cambiarias y la sostenibilidad externa son motivos fundamentales de preocupación. La estrategia del FMI para mejorar la evaluación de la vulnerabilidad y el análisis de los balances está generando resultados positivos, y los directores instaron al personal técnico a seguir perfeccionando las técnicas analíticas, pero reconocieron las limitaciones de los datos. Solicitaron una mejor integración de los distintos componentes de la evaluación de la vulnerabilidad para que el panorama que el personal técnico presenta en sus informes sea más claro.

¹“IMF Executive Board Discusses Fixed to Float: Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility”, nota de información al público No. 04/141, www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04141.htm.

Las cuestiones ajenas a las esferas de especialización tradicionales del FMI —como el clima de inversión, las reformas institucionales y las cuestiones sociales— han acaparado mucha atención en las actividades de supervisión que realiza el FMI. Los directores opinaron que, además de una mayor selectividad y un uso más amplio de fuentes externas apropiadas, el estudio del clima de inversión y de las reformas institucionales mejoraría si se prestara más atención a la experiencia actual y previa en la ejecución de las políticas recomendadas. La mayoría de los directores opinó que, en los países miembros en que las crisis podrían tener repercusiones graves en la situación social, las consultas del Artículo IV y otros tipos de intercambios de opiniones podrían brindar una oportunidad para conocer los puntos de vista de los países interesados en lo que se refiere a las redes de protección social u otras categorías de gasto prioritario durante los períodos de tensión económica.

Con respecto a los esfuerzos del FMI para fomentar la buena gestión de gobierno en los países miembros, los directores consideraron que la aplicación de la Nota de Orientación de 1997 sobre la buena gestión de gobierno² ha sido, en general, satisfactoria. Al mismo tiempo, los directores convinieron en que se debe perfeccionar el tratamiento que se da en las consultas del Artículo IV a los asuntos relacionados con la gestión de gobierno, por ejemplo, usando más los indicadores existentes al respecto. Asimismo, el personal técnico del FMI debe utilizar de forma más sistemática los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) (véase “Normas y códigos y suministro de datos al FMI”, más adelante) y otra documentación disponible y prestar más atención a las recomendaciones de política económica y a la forma en que se llevan a la práctica.

En los informes sobre las consultas del Artículo IV de los países de bajo ingreso suelen tratarse en forma general los objetivos de crecimiento, ya que conforme estos países afianzan su estabilidad macroeconómica, los principales desafíos a los que se enfrentan consisten en mantener las tasas de crecimiento altas y reducir la pobreza. En muchos casos también se han estudiado los factores que promueven crecimiento y los que lo frenan. La mayoría de los directores opinó que, en los casos pertinentes, las consultas podrían servir para analizar otras hipótesis macroeconómicas con distintos niveles de flujos de ayuda, lo cual permitiría entender mejor los escenarios macroeconómicos sostenibles. Los directores instaron al personal técnico a prestar más atención a los shocks externos que podrían perturbar el crecimiento en los países de bajo ingreso y a las medidas que ayudarían a estos países a mejorar su capacidad de recuperación. Subrayaron la importancia de que la comunidad internacional siga de cerca los avances con respecto al cum-

plimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (véase el capítulo 4) y recomendaron que, a tal fin, la supervisión que realiza el FMI en los países de bajo ingreso se base en todo lo posible en la información del Banco Mundial.

Los directores coincidieron en que la calidad de la supervisión en los países que tienen programas respaldados por el FMI ha mejorado desde 2002. Señalaron que los progresos en el análisis de las perspectivas económicas a corto y mediano plazo fueron más limitados, pero se mostraron confiados en que el uso más sistemático de diferentes marcos hipotéticos facilitará los avances en este ámbito.

Diálogo sobre políticas con las autoridades nacionales

Para que la supervisión sea eficaz es esencial que el FMI mantenga con los países miembros un diálogo estrecho y franco sobre las políticas. Por lo tanto, los directores destacaron la importancia de que exista una fuerte relación de comunicación con las autoridades nacionales basada en la confianza; concordaron en que podría ser útil el contacto frecuente fuera de las consultas del Artículo IV. Además, recomendaron que el personal técnico recurra más a los análisis comparativos de países.

En su examen de las modalidades de supervisión en las uniones monetarias, los directores indicaron que los procedimientos formales para la supervisión en la zona del euro funcionaron bien y que las modalidades utilizadas en otras uniones monetarias —la Unión Económica y Monetaria del África Occidental, la Comunidad Económica y Monetaria de África Central y la Unión Monetaria del Caribe Oriental— también han avanzado hacia una mayor formalización. Se mostraron a favor de establecer un marco adecuado para analizar las políticas con las instituciones regionales de estas tres zonas monetarias, en el cual se reconocería que los análisis deben formar parte de las consultas del Artículo IV con los países pertenecientes a estas zonas. Estas medidas permitirán reforzar la supervisión de las políticas monetarias y cambiarias, las políticas comerciales y la reglamentación y supervisión del sector financiero.

Comunicación y emisión de señales

Los directores coincidieron en que es esencial la comunicación eficaz de los mensajes del FMI sobre las políticas para reforzar la eficacia general de la supervisión. Facilita el análisis de las cuestiones económicas de los países miembros y ayuda a los participantes en el mercado a tomar decisiones acertadas. Por otro lado, la comunicación, incluidas las publicaciones, pese a ser vital para la transparencia, no debe desvirtuar la función que el FMI desempeña como asesor confidencial de los países miembros, lo cual puede suceder si disminuye la franqueza del diálogo con estos y de los informes que se presentan al Directorio Ejecutivo. Para

²Véase (en inglés) www.imf.org/external/np/sec/nb/1997/nb9715.htm#12.

fortalecer la transmisión de los mensajes del FMI sobre las políticas, los directores alentaron al personal técnico a elaborar programas de divulgación (véase el capítulo 8) y a cultivar relaciones con centros de estudios locales, así como a difundir de forma más activa dentro de la institución las prácticas óptimas y las innovaciones relativas a las modalidades de las consultas.

Los directores también debatieron la mejor manera en que el FMI podría responder a las solicitudes de algunos países miembros para que se haga un seguimiento frecuente de sus políticas y se envíen señales sobre la solidez de las mismas (véase más adelante “Seguimiento de las políticas, acuerdos precautorios y emisión de señales”).

Evaluación de la eficacia de la supervisión

Los directores insistieron en la importancia de evaluar periódicamente la eficacia de la supervisión, pero reconocieron al mismo tiempo que se trata de una tarea de enormes proporciones. Esto se debe en parte a que, al ampliarse el alcance de la supervisión y al convertirse en un proceso más público, la serie de reacciones que se derivan del asesoramiento del FMI sobre políticas se ha hecho cada vez más compleja. Por lo tanto, los directores expresaron satisfacción de que los estudios preparados por el personal técnico para el examen bienal estuvieran basados no solo en una evaluación interna sino también en consultas externas. Además, para lograr mayores avances, recomendaron que se analice más a fondo la eficacia de las consultas del Artículo IV con cada país, inclusive, de ser necesario, evaluando la pertinencia o idoneidad de las políticas recomendadas por el FMI en el pasado y la respuesta de las autoridades, y definiendo y planificando con más claridad el enfoque de cada consulta.

Uso de los recursos humanos

Algunos directores opinaron que el costo total de los recursos de personal dedicados a la supervisión ya es elevado, e indicaron que es reducido el margen del que se dispone para llevar a la práctica plenamente las recomendaciones derivadas del examen. Varios otros directores observaron que sería

posible reforzar la supervisión gestionando de forma más estratégica los recursos y racionalizando las prioridades. Varios directores solicitaron que se dé mayor consideración al ahorro y la reasignación de recursos, por ejemplo, definiendo mejor el alcance de cada uno de los ejercicios de supervisión.

En vista de las limitaciones de recursos, los directores señalaron que deberían definirse prioridades entre los objetivos estratégicos y las recomendaciones específicas, reconociendo que la eficacia de la supervisión del FMI depende de que se la ejerza con imparcialidad. Se mostraron a favor de que se establezcan como prioridades inmediatas intensificar el enfoque de las consultas del Artículo IV y garantizar un análisis más profundo de las cuestiones cambiarias, reforzar la supervisión del sector financiero y hacer que en la supervisión de los países se estudien más a fondo las repercusiones mundiales y regionales de las circunstancias económicas de cada país (véase el recuadro 2.3). Estas prioridades serán los objetivos que se evaluarán en el próximo examen bienal. Otros aspectos que se verificarán en el próximo examen son los avances que se logren en el mejoramiento de la sostenibilidad de la deuda y la reducción de la vulnerabilidad

Recuadro 2.3 Mejor integración de la supervisión nacional, regional y mundial

El FMI está integrando mejor la supervisión nacional, regional y mundial con el fin de perfeccionar el análisis de los efectos secundarios regionales y mundiales. Los medios principales para hacerlo son los exámenes que realiza el Directorio Ejecutivo de los documentos básicos a través de los cuales el FMI se ocupa de la supervisión mundial: *Perspectivas de la economía mundial* y *Global Financial Stability Reports* [informes sobre la estabilidad financiera mundial] (véase el capítulo 1).

El FMI también prestará más atención a los aspectos mundiales y regionales al ocuparse de la supervisión de cada país. Las consultas del Artículo IV con los países de importancia sistémica o regional tendrán que abordar más a fondo los efectos transfronterizos de su situación y su política económica. Hasta la fecha, el análisis se ha centrado en los efectos sistémicos de las políticas de comercio exterior. En un sentido más general, las consultas relacionarán más explícitamente los resultados económicos con las circunstancias económicas y financieras mundiales, y reforzarán el análisis que el FMI realiza de la vulnerabilidad específica de cada país a los riesgos económicos y financieros mundiales.

Las actividades de supervisión regional y mundial, que complementan la supervisión nacional porque ponen de relieve los efectos

secundarios y la problemática a escala regional, deben integrarse mejor en la supervisión de los países. El FMI ha empezado a examinar varias cuestiones relacionadas con el sector financiero a escala regional y que revisten interés dadas las importantes similitudes y repercusiones entre los países. Por ejemplo, las actividades de los conglomerados financieros regionales exigen una estrecha cooperación de los supervisores regionales pertinentes y un intercambio de información más intenso. El primer examen, que abarca a seis países centroamericanos, se llevó a cabo en el ejercicio 2005.

Al mismo tiempo, la creciente interdependencia de las economías reafirma el papel central que debe desempeñar la supervisión mundial en el cumplimiento de las funciones del FMI de supervisar el funcionamiento del sistema monetario internacional, velar por la estabilidad financiera mundial y promover la cooperación para corregir los desequilibrios mundiales. En el programa de investigaciones del FMI se prestará especial atención a la evolución de prioridades que determinan la supervisión y elaboración de los programas —incluidos los efectos secundarios a escala internacional— y a la forma en que los países pueden hacer frente a la volatilidad de la economía mundial.

Recuadro 2.4 Indicadores de solidez financiera

Las crisis financieras que sufrieron varios mercados emergentes a mediados y finales de los años noventa hicieron evidente la necesidad de contar con nuevas herramientas para detectar los factores de vulnerabilidad en los sistemas financieros. Ante esta situación, el FMI elaboró un conjunto amplio de mediciones y técnicas analíticas, incluidos indicadores concebidos para evaluar la salud de todo el sistema financiero de un país, a diferencia de los indicadores prudenciales de los bancos que se aplican a las instituciones de forma individual.

Una vez acordado el conjunto de indicadores, empezaron a surgir preguntas sobre cómo el FMI podría ayudar a las autoridades nacionales a desarrollar la capacidad para compilar los indicadores, garantizar que sean comparables entre los distintos países y difundirlos para reforzar la transparencia y la disciplina del mercado. El primer paso fue la elaboración de una *Guía de compilación de indicadores de solidez financiera*¹, en la que se recogen el consenso de los expertos y los comentarios del público.

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

Finalizada la elaboración de la *Guía* en julio de 2004, el Directorio Ejecutivo del FMI recomendó que el personal técnico realizara un ejercicio coordinado de compilación de datos. Los coordinadores y compiladores de estadísticas de aproximadamente 60 países que participaron voluntariamente en el proyecto experimental se reunieron en Washington en noviembre de 2004 para analizar y acordar el objetivo concreto del ejercicio. Los países participantes se han comprometido a compilar y presentar al FMI datos al 31 de diciembre de 2005 correspondientes a por lo menos un conjunto básico de 12 indicadores relativos al sector bancario. (En la *Guía* figura una lista de los indicadores básicos y recomendados.) Se ha pedido a los países que en lo posible sigan las recomendaciones de la *Guía* para facilitar la comparación de los datos, pero está permitido el uso de las metodologías actuales. Para ayudar a los usuarios de los datos, los países también se han comprometido a elaborar metadatos (información sobre los datos), entre otras cosas sobre las diferencias de las metodologías actuales y las recomendaciones de la *Guía*.

de los balances y las labores adicionales de supervisión en los países de bajo ingreso.

Supervisión del sector financiero

Todos los países necesitan un sistema financiero bien reglamentado y supervisado para mantener la estabilidad macroeconómica y financiera y para evitar crisis financieras. Para seguir ayudando a los países en esta importante tarea, el FMI llevó a cabo las siguientes actividades durante el ejercicio:

- Se concluyeron 24 evaluaciones en el marco del Programa de evaluación del sector financiero que llevan adelante el Banco Mundial y el FMI, de las cuales 6 fueron actualizaciones. Otras 36, de las cuales 8 son actualizaciones, están en curso o programadas para el próximo ejercicio fiscal o para más adelante.
- El Directorio Ejecutivo celebró seminarios y debates sobre temas como las deficiencias en la reglamentación del sector financiero y la aplicación de la política monetaria en las diferentes etapas de desarrollo del mercado.
- En 12 países se emprendió un proyecto experimental para probar distintas formas de mejorar el análisis de las

cuestiones financieras en las consultas del Artículo IV.

- Se destinaron más recursos a la supervisión del sector financiero, utilizando sobre todo indicadores de solidez financiera (recuadro 2.4).
- Se concluyó la primera fase de la evaluación de los centros financieros *offshore*.
- Se incrementó la participación de expertos en el sector financiero en las misiones del Artículo IV y en otras misiones, y se mejoró la capacitación de los funcionarios encargados de cada país en temas relativos a este sector.

Programa de evaluación del sector financiero

En mayo de 1999, el FMI y el Banco Mundial adoptaron el Programa de evaluación del sector financiero (PESF) para reforzar la supervisión de los sistemas financieros. El objeto del programa es ayudar a los países a evitar crisis y, si estas ocurren,

mejorar su capacidad de recuperación ante ellas y ante el contagio internacional y fomentar el crecimiento sostenible promoviendo la solidez del sistema financiero y la diversidad del sector financiero. Las evaluaciones de los sistemas financieros que se realizan en el marco del PESF sirven para:

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

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

los conocimientos de expertos que cooperan a través de los diversos bancos centrales, organismos de supervisión y normativos y otras instituciones internacionales, a los cuales se suman también los aportes de expertos externos que incrementan el acervo de conocimientos especializados de ambas instituciones.

En marzo de 2005, el Directorio Ejecutivo del FMI examinó el Programa de evaluación del sector financiero³, y los directores señalaron que seguía siendo un pilar fundamental de las labores que el FMI y el Banco Mundial realizan con respecto al sector financiero en los países miembros. Alrededor de 120 países, o dos tercios de los países miembros, ya han participado o han solicitado participar en el PESF. Los directores mencionaron la posibilidad de que se generen nuevas propuestas a partir de los próximos exámenes del programa que realizarán la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) y el Departamento de Evaluación de Operaciones (OED) del Banco Mundial. Estos estudios, junto con el examen estratégico del propio FMI, brindarán una oportunidad para evaluar de forma más profunda y crítica los avances logrados hasta la fecha en la eficacia general del programa.

Las evaluaciones siguieron siendo exhaustivas y en ellas se destacaron diversos factores de vulnerabilidad del sector financiero, haciendo a la vez que los países tomen más conciencia de las normas financieras internacionales. Los conocimientos especializados surgidos del proceso de evaluación también sirvieron para mejorar la calidad del asesoramiento que prestan el FMI y el Banco Mundial. Además, particularmente en las evaluaciones de los países de bajo ingreso con sistemas financieros poco desarrollados, se dedicaron mayores esfuerzos a explicar las razones de que faltaran determinados mercados y de que los servicios financieros fueran limitados. Los comentarios que proporcionaron las autoridades de los países pusieron de relieve la utilidad del programa para evaluar la estabilidad y las necesidades de desarrollo de los sistemas financieros y definir las políticas convenientes. Los directores indicaron que las sugerencias de las autoridades nacionales sobre los aspectos que requieren más mejoras son esenciales para afianzar el PESF.

Carácter conjunto y voluntario del programa. La mayoría de los directores convinieron en que deben preservarse las dos características básicas del PESF; es decir, la participación conjunta del Banco Mundial y el FMI y el carácter voluntario del programa. El PESF ha sido un buen ejemplo de colaboración eficaz. La participación de ambas instituciones

permite combinar recursos de manera eficiente, ayuda a abordar las cuestiones financieras de los países de ingreso bajo y mediano con una perspectiva amplia y hace más coherente el asesoramiento en materia de políticas. Además, al ser un programa de carácter voluntario, los países se sienten más identificados con él. Los directores subrayaron la importancia de seguir evaluando el PESF en casos individuales con el fin de extraer conclusiones útiles para los países, dentro de los límites necesarios para preservar la integridad del programa.

Racionalización. Los directores indicaron que la reciente racionalización de la estructura y las prioridades del PESF ha permitido adaptar mejor las evaluaciones a las circunstancias de cada país. Si a esto se suma el hecho de que en los últimos dos años se han realizado evaluaciones iniciales de sistemas financieros de tamaño medio más pequeño, el resultado es una disminución de los costos medios de cada PESF, lo cual a su vez ha permitido al FMI disponer de más recursos para llevar a cabo otras tareas de supervisión financiera —como las actualizaciones del PESF y la participación en las misiones del Artículo IV— y al Banco Mundial concentrarse más en cuestiones relativas al desarrollo del sector financiero. Así, los recursos que se destinan al programa se han distribuido de manera más equitativa entre las dos instituciones.

Actualizaciones del PESF. Los directores tomaron nota de que el número de actualizaciones del PESF está aumentando y de que en el futuro se convertirán en la parte más abultada del programa. Desde 2001 se han realizado 12 de estas actualizaciones y hay otras previstas. Coincidieron en que las actualizaciones precisarán, como mínimo, una evaluación de los sucesos y los avances en la aplicación de las recomendaciones previas. Las actualizaciones deben incluir un análisis de la estabilidad financiera, una reexaminación de los principales acontecimientos y temas estructurales expuestos en la evaluación inicial y una actualización de las normas y los códigos basadas en hechos. Las actualizaciones también podrían abarcar otros elementos si así lo exigieran circunstancias nuevas o riesgos concretos. Cuanto más flexible sea el programa, más útil será para las autoridades nacionales y mayor será su contribución a la supervisión.

Teniendo en cuenta el ritmo de desarrollo del sector financiero y la necesidad de que los conocimientos institucionales del personal técnico se mantengan al día para que su labor con respecto al sector financiero sea eficaz, se estimó que una frecuencia razonable para las actualizaciones del PESF sería cada cinco años. No obstante, en cada país la frecuencia dependerá de la evolución del sector financiero, la voluntad del país para participar, su importancia sistémica, la forma en que haya puesto en práctica las recomendaciones de evaluaciones anteriores y la disponibilidad de recursos.

³El debate del Directorio se resume (en inglés) en la nota de información al público No. 05/47, www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0547.htm. Los estudios preparados por el personal técnico sobre el PESF pueden consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/fsap/2005/022205.htm y www.imf.org/external/np/fsap/2005/022205a.htm.

Cobertura y seguimiento de los países. El Directorio Ejecutivo estuvo de acuerdo en que el PESF ha logrado una amplia cobertura de países, sobre todo en el caso de los países de importancia sistémica, pero con diferencias marcadas de una región a otra. A muchos directores les preocupó el hecho que varios países de importancia sistémica aún no hayan solicitado una evaluación inicial, y los invitaron a corregir tal situación.

Si bien los directores respaldaron las medidas tomadas por el FMI para reforzar el seguimiento de la evolución del sistema financiero después de una evaluación, aún se debe hacer más para garantizar que la supervisión que realiza el FMI incluya un seguimiento de las cuestiones detectadas durante el PESF. Por lo tanto, los directores recomendaron que especialistas del sector financiero participen de forma más sistemática en las consultas del Artículo IV y que el personal brinde más apoyo técnico desde la sede. Asimismo, instaron al personal técnico de la institución a que siga realizando un seguimiento más sistemático de las asistencia técnica.

Otras labores. Los directores se mostraron a favor de que continúe el estudio de temas relacionados con el desarrollo y la estabilidad para perfeccionar el asesoramiento que brinda el FMI en materia de políticas para el sector financiero. Señalaron que los ejercicios financieros encierran un enorme potencial para las regiones en las que existen importantes vínculos transfronterizos, y coincidieron en que a los países les convendría profundizar esos vínculos, corrigiendo al mismo tiempo los consiguientes factores de vulnerabilidad.

Deficiencias en la reglamentación del sector financiero

En el año 2000 el Directorio Ejecutivo del FMI avaló un conjunto de normas internacionales para reglamentar el sector financiero con el fin de ayudar a orientar las políticas y las reformas en los países miembros. El grado en que los países miembros cumplen con estas normas se evalúa principalmente en el contexto del PESF. El Foro sobre Estabilidad Financiera y los organismos normativos han solicitado al FMI que cada cierto tiempo presente sus observaciones sobre la situación del proceso de evaluación y los temas nuevos que los reguladores deben considerar, y evalúe la calidad de las pautas internacionales de orientación.

En octubre de 2004, el Directorio Ejecutivo examinó un estudio preparado por el personal técnico del FMI sobre ciertas cuestiones y deficiencias relacionadas con la reglamentación del sector financiero (*Financial Sector Regulation: Issues and Gaps*)⁴. En el estudio se tratan temas

⁴El estudio puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/102504.htm; véase también (en inglés) el documento “Financial Sector Regulation: Issues and Gaps-Background Paper” (www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/081704.htm) y el resumen del debate del Directorio Ejecutivo en la nota de información al público No. 04/131 (www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04131.htm).

vinculados a la reglamentación financiera en los sectores de bancos, seguros y valores, y se destacan algunos de los aspectos prácticos de la adopción de normas adecuadas en esos tres sectores. Se examina la reglamentación del sector financiero en 36 países miembros cuyo sistema de reglamentación de esos tres sectores se evaluó en el marco del PESF en el período 2000–03. Se optó por examinar las normas utilizando varios sectores a fin de que el FMI pueda determinar los asuntos de interés común.

Los directores deliberaron sobre temas tan variados como la función de las precondiciones bien definidas, ciertas cuestiones relacionadas con las normas en sí, los desafíos que la conglomeración financiera y la internacionalización de las finanzas plantean a los reguladores del sector financiero y factores estructurales como la dolarización y la propiedad estatal de las instituciones financieras. Opinaron que la buena reglamentación financiera es un aspecto básico para lograr la estabilidad de las finanzas y reviste importancia para las tareas de supervisión que realiza el FMI, y convinieron en que la existencia de ciertas condiciones previas —como las políticas macroeconómicas acertadas, la buena calidad de los marcos y las normas en los ámbitos jurídico y contable y la disponibilidad de recursos humanos y financieros— es esencial para que la reglamentación financiera sea eficaz.

Aplicación de la política monetaria en las distintas etapas de desarrollo del mercado

Los bancos centrales de los mercados emergentes y las economías en desarrollo están recurriendo cada vez más a las operaciones del mercado de dinero para instrumentar la política monetaria. El FMI ha incentivado este proceso y ha prestado asistencia técnica para facilitar la transición. Hasta la fecha, la experiencia de estas economías con las operaciones de política monetaria basadas en el mercado ha sido ambigua. La escasa competencia en los mercados financieros ha complicado el uso de las operaciones del mercado monetario, sobre todo en los países más pequeños. Algunos países más grandes han empezado a usar con éxito tales operaciones, pero otros aún no pueden recurrir plenamente a ellas para gestionar la liquidez, pese a los dilatados períodos de ajuste.

En un seminario realizado en noviembre de 2004⁵, el Directorio Ejecutivo analizó la tarea realizada por el personal técnico del FMI para formular pautas que definan un marco sólido para las operaciones de política monetaria.

Los directores consideraron útil la elaboración de una lista de opciones para la ejecución de la política monetaria en la

⁵El debate del Directorio se resume (en inglés) en la nota de información al público No. 05/15, www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0515.htm. El estudio puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/102604.htm.

que se tengan en cuenta los posibles obstáculos al desarrollo del mercado, tales como el grado de dolarización, el tamaño del país, las necesidades de financiamiento del gobierno, el exceso de liquidez estructural, la capacidad de ejecución del banco central y la solidez del sistema bancario. Recomendaron seguir estudiando este tema para perfeccionar aún más el asesoramiento que el FMI brinda a los países cuyos mercados monetarios están en desarrollo.

Centros financieros *offshore*

La primera fase de la evaluación de los centros financieros *offshore* concluyó en el ejercicio 2005. Estos centros representan un porcentaje importante de los flujos financieros internacionales y, por ende, son importantes para la estabilidad financiera mundial. Por este motivo, en junio de 2000, el Foro sobre Estabilidad Financiera recomendó que estos centros adopten medidas para cumplir con las normas y los códigos internacionales, y solicitó al FMI que emprenda las evaluaciones iniciales correspondientes. El Directorio Ejecutivo del FMI, al examinar en noviembre de 2003 el programa de evaluación de los centros financieros *offshore*, elogió los considerables avances registrados por el programa desde su inicio en 2000 y aprobó la evolución propuesta.

Algunos centros *offshore* cumplen mejor que muchos países las normas y los códigos internacionales de buenas prácticas. No obstante, persisten deficiencias, particularmente en lo que respecta a la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, la cooperación entre países y el intercambio de información entre jurisdicciones y organismos internos. Al examinar los centros *offshore*, el FMI evalúa el cumplimiento de las normas internacionales de banca, seguros y valores, así como la aplicación de las políticas, las leyes y los métodos que se precisan para impedir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

En una evaluación de la primera fase del programa del FMI —concluida en febrero de 2005⁶ y en la que se evaluaron y publicaron 41 informes de un total de 44 jurisdicciones— se observó que se han registrado avances en el cumplimiento de cuatro prioridades fijadas por el Directorio Ejecutivo:

- Supervisión regular de la evolución de los centros financieros.
- Mejora de la transparencia a partir de una red de información creada por el personal técnico del FMI en consulta con los centros financieros *offshore*.
- Ampliación de la asistencia técnica del FMI.
- Mayor colaboración con los organismos normativos y los supervisores de los centros en los países y *offshore*.

⁶“Offshore Financial Centers: The Assessment Program—A Progress Report”, www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/022505.htm.



Chile

La economía chilena creció a una tasa anual del 6,1% en 2004, nivel no registrado desde mediados de la década de 1990, gracias a una importante mejora en los términos de intercambio del país y los sólidos resultados económicos de las exportaciones de minerales y exportaciones no tradicionales. La inversión privada repuntó sustancialmente, en el sector minero entre otros, y siguen siendo favorables las perspectivas de crecimiento económico en lo que resta del año.

En 2004/05, las autoridades chilenas continuaron aplicando políticas macroeconómicas prudentes; de conformidad con la regla del equilibrio estructural destinada a mantener un superávit ajustado cíclicamente del 1% del PIB, en 2004 el gobierno central registró un superávit del 2¼% del PIB. El Banco Central continuó aplicando una política monetaria prudente en el contexto de su régimen de fijación de metas de inflación y, en abril de 2005, el nivel general de inflación fue de aproximadamente 3%, el punto medio de la banda fijada como meta por el Banco Central.

En agosto de 2004, el FMI y el Banco Mundial concluyeron una evaluación de la estabilidad del sector financiero (EESF) en Chile, que comprendió informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) sobre la transparencia de las políticas monetaria y financiera, la supervisión bancaria y la regulación de los mercados de valores. En la evaluación se comprobó la solidez del sistema financiero de Chile, se esbozaron sugerencias para mejoras adicionales, como el fortalecimiento de la competencia en la prestación de servicios financieros, la modernización de la infraestructura del mercado de valores y el perfeccionamiento de la supervisión financiera.

Actividades de Chile y el FMI en el ejercicio 2005

Agosto de 2004	Concluyen las deliberaciones en el marco de la consulta del Artículo IV. Publicación de la EESF y los IOCN conexos.
Septiembre de 2004	Visita de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI.
Octubre de 2004	Publicación de la evaluación detallada de la observancia del Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras del FMI en el marco del Programa de evaluación del sector financiero.
Diciembre de 2004	Visita del personal técnico del FMI.
Marzo de 2005	Publicación del IOCN: Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera sobre la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

Recuadro 2.5 Reestructuración de la deuda soberana para evitar crisis

¿Cómo debe estructurarse la deuda pública para reducir la probabilidad de que se produzcan crisis? El personal técnico del FMI preparó recientemente un estudio¹ en el que se formulan métodos analíticos para mejorar la estructura de la deuda soberana empleando los instrumentos de deuda existentes y se exponen las ventajas, desventajas y dificultades prácticas de una serie de innovaciones.

Del análisis se desprenden tres mensajes básicos:

- La credibilidad de las políticas fiscales y monetarias influye mucho en la disposición de los inversionistas a tener bonos a largo plazo en moneda nacional. La credibilidad depende de la calidad institucional y la reputación del país en cuanto a la formulación de políticas acertadas. El afianzamiento de esa reputación puede tomar muchos años, pero la estabilización macroeconómica y las reformas institucionales y estructurales pueden coadyuvar a acelerar el proceso.

¹En enero de 2005 se publicó una versión revisada como estudio No. 237 de la serie "Occasional Papers" del FMI, *Sovereign Debt Structure for Crisis Prevention*, Eduardo Borensztein et al. (Washington: Fondo Monetario Internacional), www.imf.org/external/pubs/nft/op/237/op237.pdf.

- Si se hallan maneras de proteger a los acreedores privados de la dilución de la deuda soberana se podría reducir el costo de los préstamos y ampliar el acceso al mercado en el caso de los países con poca deuda, además de ayudar a evitar el endeudamiento excesivo y las estructuras de deuda riesgosas. La deuda se diluye cuando la deuda nueva reduce el monto del crédito que los acreedores existentes pueden esperar recuperar en caso de una cesación de pagos. La dilución de la deuda es un problema reconocido desde hace mucho en el ámbito empresarial, donde se soluciona sobre la base de acuerdos y categorías explícitos de deuda privilegiada. En su estudio, el personal técnico del FMI recomienda que se investiguen más a fondo innovaciones similares en el contexto de la deuda soberana.
- Los instrumentos financieros semejantes a las participaciones de capital, que prevén pagos menores si se registran shocks perjudiciales o resultados económicos deficientes, pueden ayudar a las entidades soberanas a mejorar la sostenibilidad de la deuda y la distribución de los riesgos a escala internacional. Concretamente, los bonos indexados por el PIB podrían representar un seguro importante para las economías avanzadas y de mercados emergentes, pero su adopción implica dificultades considerables.

En un seminario oficioso celebrado en marzo de 2005, el Directorio Ejecutivo también examinó un estudio preparado por el personal técnico del FMI sobre posibles modalidades para integrar al sector formal a los proveedores de servicios informales de remesas mediante un marco reglamentario que evite el riesgo de que estos sistemas informales se usen indebidamente para lavar dinero o financiar el terrorismo.

Enfoque del balance, deuda y liquidez

El "enfoque del balance" —es decir, el examen de los saldos de activos y pasivos de los principales sectores de una economía con el fin de detectar descalces en los vencimientos, las monedas y las estructuras de capital— es un método muy útil para analizar la vulnerabilidad de una economía a las crisis financieras y para comprender

cómo se producen las crisis de cuenta de capital⁷. En el ejercicio 2005, este enfoque se integró cada vez más en las operaciones del FMI, y se centró particularmente en la función de la deuda pública. Los análisis de la vulnerabilidad de los balances se están incorporando con mayor frecuencia en las consultas del Artículo IV y en otras actividades de supervisión⁸.

En el examen bienal de la supervisión efectuado en julio de 2004, los directores reiteraron que la vulnerabilidad a las crisis de balanza de pagos o crisis cambiarias y la sostenibilidad externa son temas a los que el FMI asigna máxima prioridad. Observaron que la estrategia actual para mejorar la evaluación de la vulnerabilidad y el análisis de los balances está generando buenos resultados y, sin dejar de reconocer las limitaciones de los datos, instaron al personal técnico a seguir perfeccionando las técnicas analíticas. Algunos directores opinaron que una forma de reforzar las evaluaciones sobre la sostenibilidad sería llevarlas a cabo separadas de las labores regulares relacionadas con los países. Para otros directores, la buena calidad de las evaluaciones de la vulnerabilidad depende de que se analicen a fondo las circunstancias de cada país, para

lo cual los departamentos regionales deben aportar sus conocimientos especializados. Todos los directores señalaron la necesidad de integrar mejor los distintos aspectos de las evaluaciones de vulnerabilidad para que el personal técnico presente en sus informes un panorama más claro del alcance de los factores de vulnerabilidad. Varios directores indicaron

⁷Véase, por ejemplo, la nota (en inglés) "Integrating the Balance Sheet Approach into Fund Operations" (23 de febrero de 2004), www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/022304.htm.

⁸Algunos ejemplos son "Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix", en IMF Country Report No. 04/177, junio de 2004, www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04177.pdf; "Australia: 2004 Article IV Consultation—Staff Report", en IMF Country Report No. 04/353, noviembre de 2004, www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04353.pdf; "Republic of Estonia: Selected Issues", en IMF Country Report No. 04/357, noviembre de 2004, www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04357.pdf y "Ukraine: Selected Issues", en IMF Country Report No. 05/20, enero de 2005, www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0520.pdf.

que el análisis de los balances reviste importancia para evaluar la vulnerabilidad, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes.

Asimismo, los directores llevaron a cabo seminarios para examinar cuestiones conexas, como las innovaciones para reducir la vulnerabilidad derivada de la estructura actual de deuda soberana (recuadro 2.5) y de la gestión de la liquidez, e invitaron a los países a mantener un diálogo regular con los acreedores privados (recuadro 2.6).

Vulnerabilidad relacionada con la deuda

En octubre de 2004, el Directorio Ejecutivo celebró un seminario para evaluar la tarea realizada por el personal técnico del FMI para mejorar el análisis de la vulnerabilidad mediante el enfoque del balance. El debate giró en torno a un estudio en que se considera, en términos amplios, la evolución de varios indicadores del balance en los mercados emergentes a lo largo de la última década, y se examinan en detalle varios episodios recientes en que se produjeron o estuvieron a punto de producirse crisis⁹. (Véase “Alivio y sostenibilidad de la deuda” en el capítulo 4.)

Los directores señalaron que el examen realizado sobre los descalces de monedas y vencimientos en los balances sectoriales fue un complemento útil del análisis tradicional que el FMI realiza a partir de los flujos. El análisis comparativo de países y los estudios de casos a posteriori sirvieron para demostrar cómo las asimetrías en la estructura de la deuda y los balances podrían contribuir a las crisis financieras. El FMI también ha empezado a definir un método integral para analizar

⁹“IMF Executive Board Discusses Balance Sheet Approach to Analysis of Debt-Related Vulnerabilities in Emerging Markets”, nota de información al público No. 05/36 (en inglés), www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0536.htm.

Recuadro 2.6 Programas de relaciones con los inversionistas

Una vez reconocido el hecho de que una mejor comunicación con los inversionistas y los acreedores es esencial para evitar y solucionar las crisis financieras, varios países y empresas multinacionales han adoptado programas de relaciones con los inversionistas. El Directorio Ejecutivo del FMI ha hecho hincapié en la conveniencia de que los países que obtienen financiamiento en los mercados internacionales de capital establezcan procedimientos para entablar un diálogo regular con sus acreedores privados, y ha pedido al personal técnico del FMI que incluya este tema en las conversaciones en el marco de la consulta del Artículo IV con los países de mercados emergentes.

En un estudio del personal técnico del FMI¹ se señala que los países y los inversionistas coinciden en que aunque los programas de relaciones con los inversionistas pueden

¹“Investor Relations Programs—Recent Developments and Issues”, octubre de 2004, www.imf.org/external/np/icm/2004/102604.htm.

variar de un país a otro, deberían incluir los siguientes aspectos:

- Divulgación, por correo electrónico o Internet, de datos e información sobre los resultados económicos y las iniciativas de política recientes.
- Creación de canales (oficiales u oficiosos) para responder a las preguntas de los inversionistas y escuchar sus opiniones e inquietudes.
- Comunicación entre las autoridades de alto nivel y los inversionistas mediante reuniones, conferencias telefónicas y giras para analizar temas de interés mutuo.
- Coordinación entre los organismos públicos para proporcionar a los inversionistas información sobre la situación económica del país y fomentar el diálogo entre los inversionistas y el gobierno.

Muchos países han logrado avances importantes en estos aspectos desde 2001.

Recuadro 2.7 Medición y análisis del riesgo del balance general a partir de los créditos contingentes

El enfoque de los créditos contingentes (CCA, por sus siglas en inglés) es un modelo económico basado en información financiera que se utiliza para analizar la vulnerabilidad de los balances generales de los sectores empresarial, financiero y público.

En este enfoque se utilizan datos de los balances y de los mercados financieros para elaborar un balance con valores de mercado actualizados, junto con una serie de indicadores del riesgo de crédito. Difiere de otros análisis de vulnerabilidad en que incorpora la volatilidad para obtener por derivación estimaciones corrientes de la exposición al riesgo. De este modo, este método permite medir de manera integral y prospectiva el riesgo de los

balances. El CCA se usa comúnmente en el sector empresarial para estimar el riesgo y se está utilizando cada vez más también en el sector financiero. Es una herramienta que puede facilitar el diseño de las políticas y la implementación de estrategias para reducir el riesgo de los balances y evaluar las distintas opciones de política.

En un seminario informal del Directorio sobre este tema, los directores ejecutivos alentaron al personal técnico de la institución a seguir perfeccionando este modelo como medio para detectar los factores clave de vulnerabilidad. Al respecto, se está elaborando un marco para estimar el riesgo de crédito de los sectores empresarial, financiero y público.

los riesgos a partir de los balances (recuadro 2.7). En general, los directores estuvieron de acuerdo con el ritmo al que el personal técnico está integrando los conocimientos extraídos del enfoque del balance en las operaciones del FMI, sobre todo en lo que atañe a la supervisión de los países. Es menester insistir aún más en la necesidad de evitar la aplicación mecánica de este enfoque, y hasta el momento no hay intención alguna de convertir el enfoque del balance en

un elemento estándar de la supervisión del FMI. En el futuro, el FMI colaborará con los países miembros para mejorar la base estadística a fin de que las evaluaciones de la vulnerabilidad de los balances adquieran un mayor significado, prestando la debida atención al equilibrio entre los beneficios y los costos que esta tarea supone para los países miembros.

Aunque sería preferible que el análisis del balance se aplicara a todos los países, las limitaciones de recursos hacen necesario asignar una prioridad más alta a los países cuyos balances exhibieron mayores deficiencias —sobre todo en cuanto al descalce de monedas— y donde los esfuerzos del FMI serían más útiles para corregir los factores de vulnerabilidad. Este grupo incluye a los países de mercados emergentes y a los de importancia sistémica. El personal técnico seguirá trabajando con los países industriales para perfeccionar el análisis de los balances y para integrar las evaluaciones en las consultas del Artículo IV, según corresponda. En concreto, seguirá aplicando los conceptos del balance al estudio de los riesgos que pueden entrañar las burbujas de los precios de las acciones y la vivienda en las economías maduras. Los directores observaron que el enfoque del balance es un proyecto en curso, y que aún están pendientes muchos aspectos de orden analítico y operativo.

Gestión de la liquidez

En un seminario realizado en mayo de 2004, el Directorio Ejecutivo deliberó sobre la utilidad de las interacciones entre las reservas internacionales, la gestión de la deuda pública y la gestión de los pasivos privados para limitar los riesgos que afectan a la liquidez de un país. La gestión de la liquidez es una actividad importante que realizan los países para evitar crisis financieras; la atención que el FMI dedica a este tema complementa sus funciones relativas al análisis de la sostenibilidad de la deuda y la supervisión del sector financiero.

Los directores indicaron que las reservas de divisas, junto con el régimen de tipo de cambio, son esenciales para ayudar a los países a hacer frente a las crisis externas, ya que les brindan una barrera temporal para limitar las perturbaciones inmediatas y el tiempo necesario para adoptar las medidas de política monetaria adecuadas. Si se las combina con políticas acertadas, las reservas también pueden reforzar la confianza del mercado, lo cual afianza la estabilidad económica y financiera. Sin embargo, los directores hicieron hincapié en que las reservas internacionales no pueden ni sustituir a la aplicación de políticas macroeconómicas sólidas y la gestión prudente de la deuda ni corregir los desequilibrios externos básicos.

Los directores convinieron en que los indicadores de las reservas son solo una guía y un punto de partida para analizar la suficiencia de las reservas, y advirtieron del riesgo que supone enfocar todos los casos de la misma manera. Los in-

dicadores deben interpretarse con cuidado, basándose en un análisis completo y en criterios prudentes sobre la coyuntura macroeconómica de cada país.

Las recientes crisis de la cuenta de capital han demostrado que tanto la estructura como el nivel de la deuda pública agravan la vulnerabilidad de los balances de un país. Desde una perspectiva más general, la gestión adecuada de los pasivos, tanto en el sector público como en el privado, puede ser clave para limitar los riesgos de tasa de interés, tipo de cambio y refinanciamiento a que está expuesto un país debido a la estructura de sus balances. Por lo tanto, los directores estimaron conveniente reforzar el asesoramiento que brinda el FMI en lo que se refiere a la gestión de la deuda pública, basándose para ello en las directrices para la gestión de la deuda pública del FMI y el Banco Mundial¹⁰. Destacaron el hecho de que la deuda a corto plazo y la deuda vinculada a una moneda extranjera aumentan la vulnerabilidad a las crisis, lo cual hace que sea importante vigilar y gestionar los riesgos de moneda y vencimiento en las estructuras de la deuda. Los directores mencionaron la necesidad de analizar la deuda pública teniendo en cuenta la evolución y las políticas macroeconómicas, como las relativas a cuestiones cambiarias y a la composición monetaria de la deuda.

Los directores alentaron al personal técnico del FMI a realizar más estudios analíticos y empíricos sobre temas relacionados con la gestión de la liquidez, a seguir desarrollando un conjunto de herramientas de diagnóstico y a seguir integrando el análisis de la gestión de la liquidez en el trabajo con los países.

Seguimiento de las políticas, acuerdos precautorios y emisión de señales

Durante el ejercicio 2005 se examinaron más a fondo, por un lado, los instrumentos que el FMI utiliza para emitir señales a los mercados y al público sobre la evaluación de las políticas de los países fuera del contexto de un acuerdo financiero y, por otro, las funciones que cumplen o pueden cumplir los acuerdos precautorios en la emisión de señales y la protección contra el surgimiento y la proliferación de crisis de cuenta de capital. En debates anteriores, el Directorio Ejecutivo no pudo alcanzar un consenso en torno a estos temas debido a diferencias de opinión en cuanto a si las políticas del FMI en vigor eran adecuadas para atender las necesidades de los países.

Algunos países siguen recurriendo al FMI para que este supervise sus políticas con más frecuencia y emita señales sobre la solidez de las medidas económicas y financieras, fuera del marco de los acuerdos financieros. Estos países buscan un mecanismo que demuestre su compromiso de

¹⁰Pueden consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/pubs/ft/pdm/eng/guide/080403.htm.

aplicar políticas acertadas, ya sea para fines internos o para transmitir una señal a los acreedores y donantes internacionales, pero no necesitan solicitar financiamiento del FMI o prefieren no hacerlo. También los donantes y acreedores han pedido que se envíen este tipo de señales.

Se han considerado diversos mecanismos —y de hecho son varios los que se han utilizado o probado en el pasado— para tratar de atender los pedidos de los países miembros para que se emitan señales. En septiembre de 2004, el Directorio Ejecutivo volvió a intercambiar ideas sobre la posible estructura del instrumento propuesto para la emisión de señales, denominado Mecanismo de Seguimiento de las Políticas, tomando como base un examen de la trayectoria del FMI en la transmisión de este tipo de señales¹¹. Los directores coincidieron, en general, en que cualquier mecanismo que se adopte para emitir señales debe formularse de manera que se complemente bien con los otros instrumentos del FMI, que abarcan desde la supervisión hasta los programas respaldados por la institución, y señalaron que los acuerdos de derecho de giro de carácter precautorio y los acuerdos en el marco del SCLP con bajo nivel de acceso a los recursos han sido instrumentos útiles al respecto. De adoptarse un mecanismo de este tipo, algunos de los aspectos clave de su diseño deben ser los requisitos para su activación, las modalidades de los exámenes y los criterios de publicación.

También en septiembre de 2004, el Directorio Ejecutivo debatió sobre el posible uso de acuerdos de derecho de giro de carácter precautorio para evitar crisis de la cuenta de capital¹², un asunto que ha abordado en varias ocasiones en los últimos años. Los acuerdos de carácter precautorio son instrumentos importantes para transmitir señales sobre la disciplina en la aplicación de la política económica y proporcionar financiamiento para contingencias. El uso de esos instrumentos reviste especial importancia para los países que están dejando de hacer uso continuo de los recursos del FMI. También son importantes para respaldar los esfuerzos que hacen los países para disminuir su vulnerabilidad a las crisis de la cuenta de capital. No obstante, una cuestión difícil en relación con la función de prevención de crisis es el posible uso de acuerdos precautorios con acceso excepcional.

En concreto, muchos directores afirmaron que al caducar las líneas de crédito contingente a finales de 2003 se abrió un vacío en el conjunto de herramientas del FMI. Una nueva

¹¹Véanse más detalles en el documento “Signaling by the Fund—A Historical Review”, www.imf.org/external/np/pdr/signal/2004/071604.htm y en el resumen del debate del Directorio Ejecutivo, nota de información al público No. 04/114, www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04114.htm.

¹²Véanse más detalles en el documento “Crisis Prevention and Precautionary Arrangements—Status Report”, www.imf.org/external/np/pdr/cp/eng/2004/090304.htm; y en el resumen del debate del Directorio Ejecutivo, nota de información al público No. 04/117, www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04117.htm.



Ghana

En mayo de 2003, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo trienal en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) a favor de Ghana (2003–05). En dicho lapso, el país ha avanzado en el cumplimiento de la mayoría de los objetivos del programa y su desempeño económico ha sido satisfactorio.

Por segundo año consecutivo, en 2004 el crecimiento del PIB real superó las proyecciones y Ghana acumuló reservas internacionales más rápidamente de lo que se esperaba para protegerse contra shocks externos. Aunque la tasa de inflación se mantuvo por encima de la meta del banco central, disminuyó a la mitad a fines de 2004. Al mismo tiempo, la relación entre el endeudamiento interno y el PIB —el ancla fiscal del gobierno— se ha reducido notablemente, gracias a una mayor disciplina presupuestaria y un crecimiento más rápido del PIB.

La aplicación satisfactoria de las políticas también ayudó a Ghana a llegar al punto de culminación en el marco de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) en julio de 2004. El país recibió un alivio de la carga de la deuda equivalente a \$2.200 millones en términos de valor neto actualizado, lo que le permitirá ahorrar aproximadamente 1,2% del PIB en pagos del servicio de la deuda cada año durante los próximos 10 años.

Actividades de Ghana y el FMI en el ejercicio 2005

Junio de 2004 Presentación del informe de situación anual sobre el documento de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP).

Julio de 2004 Concluye la segunda revisión del programa respaldado por el SCLP.

Ghana se convierte en el décimo cuarto país en llegar al punto de culminación en el marco de la Iniciativa reforzada para los PPME.

Publicación del informe de situación del DELP preparado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial.

Publicación del informe sobre la observancia de los códigos y normas (módulo de transparencia fiscal).

Recuadro 2.8 El FMI emite señales en el contexto de la supervisión

La evaluación que realiza el FMI de la política y la situación económica de los países miembros proporciona información o “señales” que otros agentes —como los inversionistas y los donantes— pueden utilizar para tomar sus decisiones. Por ejemplo, la evaluación de las tendencias y políticas económicas que el FMI expone en publicaciones como *Perspectivas de la economía mundial* y *Global Financial Stability Report* [informe sobre la estabilidad financiera mundial] puede servir de base para las decisiones de inversión, y los informes que publica al concluir la consulta del Artículo IV con cada país de bajo ingreso pueden influir en las decisiones de los donantes con respecto a la ayuda que proporcionan.

En general, el FMI presenta evaluaciones, escritas u orales, directamente a la comunidad de donantes en respuesta a solicitudes específicas. En algunos casos, sin embargo, un país que solicite asistencia financiera a donantes y prestamistas puede pedir que el FMI remita a estos la evaluación realizada. Estas evaluaciones permiten a quienes las reciben formarse una idea clara de los pun-

tos fuertes y débiles de las políticas macroeconómicas y las políticas estructurales conexas del país en cuestión.

Para que las señales lleguen de manera más regular, algunos países miembros también han solicitado que el personal técnico del FMI realice visitas más frecuentes y, en ciertos casos, que se presenten al Directorio Ejecutivo del FMI informes más frecuentes que los preparados en relación con las consultas del Artículo IV. Algunos de estos países desean facilitar una interacción continua con la comunidad de donantes o con el Banco Mundial, mientras que otros procuran beneficiarse de un diálogo más intenso con el personal técnico del FMI y de la preparación de informes independientes más frecuentes sobre su evolución económica. En el caso de Jamaica, Líbano y Nigeria, el personal técnico del FMI prepara dos informes al año para el Directorio Ejecutivo. Aunque la publicación de estos informes es voluntaria, en los últimos tiempos se ha publicado la mayoría de ellos. Pese a que no hay un aval oficial a sus políticas, estos países han considerado útil intensificar su relación con el FMI.

un estudio sobre la emisión de señales relativas a los países que pueden recibir asistencia en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (véase el capítulo 4).

Normas, códigos y suministro de datos al FMI

Para evaluar las políticas de los países miembros, el FMI y el Banco Mundial utilizan las normas y los códigos internacionales como parámetros de referencia sobre buenas prácticas y centran su atención en 12 aspectos: calidad de los datos, transparencia en las políticas monetarias y financieras, transparencia fiscal, supervisión bancaria, valores, seguros, sistemas de pago, lucha contra el lavado de dinero, gobierno de las sociedades, contabilidad, auditoría, insolvencia y derechos de los acreedores¹³. El objeto de estas evaluaciones no es solo ayudar a los países a detectar las deficiencias en sus políticas, sino también ayudar a los participantes en el mercado a tomar mejores decisiones de inversión (recuadro 2.9).

política para brindar seguridades a priori de financiamiento adecuado podría servir para afianzar la función del FMI en la prevención de crisis. En cambio, muchos otros directores opinaron que los acuerdos precautorios habituales, dentro de los límites normales de acceso, son suficientes para apoyar a los países que aplicaron políticas sólidas, y que las innovaciones del FMI en materia de supervisión y los esfuerzos para incrementar la transparencia ya están rindiendo fruto.

Al igual que en debates anteriores del Directorio Ejecutivo sobre estos temas interrelacionados, no fue posible lograr un consenso.

Las normas vigentes ya disponen la realización de consultas frecuentes con países que no mantienen acuerdos financieros con el FMI, lo cual crea una base para evaluar la política monetaria de esos países. Estas evaluaciones pueden presentarse al público o a los acreedores o donantes, pero no constituyen un aval de las políticas ni una declaración de que estas cumplan con una norma determinada. Algunas variantes de este método se han usado recientemente en el caso de varios países (recuadro 2.8). Por pedido del Comité Monetario y Financiero Internacional, en su reunión de abril de 2005, el Directorio Ejecutivo examinará en el ejercicio 2006

Borrador de la Guía de transparencia del ingreso proveniente de los recursos naturales

En diciembre de 2004, el FMI divulgó el *Draft Guide on Resource Revenue Transparency* (Borrador de la Guía de transparencia del ingreso proveniente de los recursos naturales) e invitó al público a formular comentarios. El objeto de la Guía es ayudar a los países a enfrentar los desafíos que plantea la gestión de los ingresos provenientes de industrias extractivas como la explotación de petróleo y gas natural y la minería. En ella se subraya que el fortalecimiento de las instituciones y de la transparencia puede aportar importantes beneficios tanto a los gobiernos como a los contribuyentes. Con una mayor transparencia fiscal se fomenta un debate más informado en la opinión pública y se facilita la aplicación de mejores políticas fiscales.

La Guía se basa en el Código de buenas prácticas de transparencia fiscal del FMI¹⁴ y complementa el *Manual de Transparencia Fiscal*¹⁵, que se publicó en 2001 en el marco de la

¹³El Directorio Ejecutivo aún no ha avalado una norma con respecto a la insolvencia y los derechos de los acreedores, uno de los 12 aspectos que se evalúan.

¹⁴Puede consultarse en www.imf.org/external/np/fad/trans/code.htm.

¹⁵Puede consultarse en www.imf.org/external/np/fad/trans/manual/index.htm.

Recuadro 2.9 Los IOCN y las iniciativas en relación a las normas sobre los datos

Informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN). Los IOCN son evaluaciones del desempeño de cada país en uno de 12 campos y de la medida en que cumplen las normas conexas que contribuyen a la labor operativa del FMI y del Banco Mundial. Los informes, que se publican en un 75% de los casos, abarcan tres aspectos básicos: 1) la transparencia de las operaciones públicas y la formulación de políticas (divulgación de datos, transparencia fiscal, transparencia de las políticas monetaria y financiera); 2) normas del sector financiero (supervisión bancaria, sistemas de pago, reglamentación de títulos-valores, supervisión de los seguros y ALD/LFT), y 3) normas sobre la integridad de mercado para el sector empresarial (gobierno societario, sistemas contables y de auditoría, quiebra y derechos de los acreedores). La participación en la iniciativa sobre normas y códigos sigue ampliándose. Al 30 de abril de 2005, se habían completado 723 evaluaciones y actualizaciones de los IOCN de 122 países, que representan dos terceras partes de los países miembros del FMI. Además, la mayor parte de los países de importancia sistémica se han acogido voluntariamente al programa. Más de 300 IOCN correspondieron a normas del sector financiero. De ellos, aproximadamente un tercio correspondió a la supervisión bancaria, y los demás se distribuyeron casi por partes iguales entre las demás normas y códigos (salvo los IOCN relacionados con ALD/LFT, que se empezaron a evaluar en un período posterior).

Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD). Las NEDD, creadas en 1996, son normas voluntarias mediante las cuales los suscriptores —países que tienen o procuran tener acceso a los mercados internacionales de capital— se obligan a cumplir con niveles internacionalmente aceptados de cobertura, frecuencia y puntualidad de los datos. Los suscriptores también convienen en publicar calendarios de divulgación de datos y adoptar buenas prácticas con respecto a la integridad y calidad de los datos y el acceso del público a los mismos. Deben proporcionar información acerca de sus prácticas de compilación y divulgación de datos (metadatos) en la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos (CEDD)¹. Asimismo, deben mantener un sitio en Internet, electrónicamente vinculado a la CEDD, en el que figuren sus datos. Los suscriptores de las NEDD empezaron a notificar los datos obligatorios sobre la deuda externa en septiembre de 2003. Al 30 de abril de 2005 había 60 países suscritos a las NEDD. Belarús, Egipto y Rusia adoptaron estas normas en el ejercicio 2005.

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

nacionales. Los 79 países miembros del FMI que participaban en el SGDD al 30 de abril de 2005 proporcionan metadatos que describen sus prácticas de compilación y divulgación de datos, así como planes detallados para mejorar la publicación de datos en la Cartelera Electrónica del FMI. La participación en el SGDD casi se ha cuadruplicado desde 2001.

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

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

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

labor del FMI en el ámbito de los códigos y las normas. Los informes de transparencia fiscal, o los informes sobre la observancia de los códigos y normas fiscales (IOCN), de alrededor de 70 países miembros se han publicado en el sitio del FMI en Internet. En estos informes se evalúan las prácticas que siguen los países con respecto a las normas definidas en el Código de buenas prácticas de transparencia fiscal. La Guía que el FMI puede utilizar para preparar las evaluaciones de la transparencia fiscal en los países ricos en recursos naturales, también será útil para el diálogo que la institución mantiene con estos países en materia de política económica. El FMI tendrá en cuenta los comentarios del público cuando elabore la versión definitiva de la Guía.

Normas sobre los datos

Las iniciativas del FMI en relación con las normas sobre los datos tienen por objeto ampliar el acceso del público a estadísticas fiables, puntuales y completas sobre los países, para de este modo permitir que los participantes en el mercado tomen decisiones de inversión bien informadas, mejorar el funcionamiento de los mercados financieros y reducir las probabilidades de que se produzcan perturbaciones que desencadenen crisis.

Revisión de la Guía del SGDD

En octubre de 2004, el FMI publicó una versión modificada de la *Guide to the General Data Dissemination System* (Guía

del Sistema General de Divulgación de Datos) para promover la disponibilidad de datos estadísticos relacionados con los Objetivos de Desarrollo del Milenio (véase el capítulo 4). En la Guía, elaborada con la colaboración de organismos regionales e internacionales, entre ellos el Banco Mundial, se reconocen explícitamente los indicadores de los ODM y la creación de sistemas adecuados para el seguimiento estadístico.

Base de datos de la deuda externa en Internet

En noviembre de 2004, el Banco Mundial y el FMI inauguraron una base de datos en Internet en la que se recopilan las estadísticas sobre la deuda externa de 41 países suscritos a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD). A finales de abril de 2005, el número de suscriptores había aumentado a 49. La base de datos proporciona a las autoridades y a los participantes en el mercado datos más oportunos y en un formato que permite la comparación entre países y que es más útil para el análisis de los balances y las actividades de supervisión. La base de datos trimestrales sobre la deuda externa, de cuyo mantenimiento se encarga el Banco Mundial¹⁶, constituye una medida concreta de ambas instituciones para ayudar e incentivar a la mayor cantidad posible de países a divulgar a escala mundial los datos de su deuda externa.

Los países suministran los datos en formatos acordados internacionalmente. La participación es voluntaria, y si bien en un comienzo la base de datos abarcará solo a los países suscritos a las NEDD, la meta es lograr que participen todos los países cuyos datos de deuda externa pueden divulgarse conforme a los requisitos de las NEDD.

Datos y metadatos para la inversión de cartera y la inversión directa

Los resultados de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera (ECIC) correspondientes al 31 de diciembre de 2003 se publicaron en el sitio del FMI en Internet en marzo de 2005. En la encuesta, que se realiza todos los años desde 2001, se reúnen los datos declarados por 70 jurisdicciones, incluida la mayoría de las principales economías inversionistas. Los datos corresponden a las inversiones internacionales de cartera de cada jurisdicción, y se desglosan según se trate de acciones e instrumentos a largo y corto plazo y según las jurisdicciones a las que pertenecen los emisores de los valores. También se presentan las tenencias de valores que forman parte de las reservas de divisas y las tenencias de ciertos organismos internacionales, desglosados de la misma manera.

Los datos tienen por objeto subsanar las deficiencias de los estudios sobre la concentración regional, la integra-

ción financiera, el efecto de contagio entre jurisdicciones y la globalización, y proporcionar información sobre los países socios para llenar las lagunas en las estadísticas sobre la posición de inversión internacional de las distintas jurisdicciones. Continúan las tareas para mejorar la información sobre los centros financieros *offshore* y los principales países exportadores de petróleo. En el sitio del FMI en Internet también figuran los metadatos sobre las prácticas de compilación de las jurisdicciones participantes.

Los metadatos que explican cómo miden los países la inversión extranjera directa se publicaron en marzo de 2005. En el sitio del FMI en Internet ya está disponible la información correspondiente a 56 países, obtenida a partir de la Encuesta sobre la aplicación de normas metodológicas para la inversión directa realizada en 2003 conjuntamente entre el FMI y la OCDE.

En ambas encuestas, los metadatos describen la disponibilidad de datos, las fuentes, las prácticas de compilación y la metodología utilizada, e indican si las prácticas de cada jurisdicción se condicen con las directrices estadísticas internacionales. Está en curso un estudio de factibilidad para determinar si podría realizarse una encuesta coordinada sobre inversión directa siguiendo las pautas sentadas por la ECIC.

Mejoras en la declaración de datos al FMI

Como parte de las actividades generales que el FMI realiza para mejorar la calidad de los datos que recibe de los países miembros para fines de supervisión, en años recientes el Directorio Ejecutivo ha tomado medidas para ampliar las categorías de datos que los países están obligados a declarar (en virtud del Artículo VIII, Sección 5, del Convenio Constitutivo de la institución) y para adoptar nuevos procedimientos y medidas correctivas en los casos en que los países no hayan cumplido con sus obligaciones.

En enero de 2004, el Directorio Ejecutivo decidió ampliar la lista de datos mínimos que los países miembros del FMI tienen que presentar en forma continua. Gracias a esta decisión, que entró en vigor el 1 de enero de 2005, el marco jurídico del FMI para el suministro de datos ahora es más acorde a las necesidades actuales de datos. Sigue siendo obligatorio declarar los datos enumerados específicamente en el Artículo VIII, Sección 5, y no hacerlo constituye un incumplimiento de las obligaciones inherentes a la calidad de miembro del FMI, salvo que el país no tenga capacidad para hacerlo. En la decisión del Directorio Ejecutivo se reseñan los procedimientos concretos que el FMI debe seguir en caso de que los datos exigidos en el Artículo VIII, Sección 5, no se declaren o se declaren de manera inexacta.

¹⁶Puede consultarse (en inglés) en www.worldbank.org/data/working/QEDS/sdds_main.html.

Asimismo, la decisión del Directorio Ejecutivo incentiva a los países a adoptar metodologías de compilación aceptadas internacionalmente. Caso contrario, los países han de presentar especificaciones sobre los datos acordes con el significado comúnmente aceptado de cada indicador. El personal técnico del FMI debe estar compenetrado con

los conceptos y las definiciones específicas de tales indicadores, así como con las prácticas y los métodos de compilación que se utilizan para revisar los datos. Los países miembros no corren el riesgo de incumplir sus obligaciones si suministran o revisan los datos de acuerdo con los criterios convenidos.