



Asamblea General

Distr. general
6 de julio de 2007
Español
Original: inglés

Sexagésimo segundo período de sesiones

Tema 54 b) de la lista preliminar*

Cuestiones de política macroeconómica

El sistema financiero internacional y el desarrollo

Informe del Secretario General

Resumen

El presente informe, que se presenta a la Asamblea General en respuesta a su petición en la resolución 60/187, complementa los informes del Secretario General sobre el seguimiento de los resultados de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (A/62/__) y la crisis de la deuda y el desarrollo (A/62/__). En él se estudian tanto las tendencias recientes de las corrientes internacionales de capital público y privado hacia los países en desarrollo como las nuevas iniciativas encaminadas a fortalecer las instituciones internacionales dedicadas a ampliar el flujo y afianzar la estabilidad de la financiación para el desarrollo.

* A/62/50.



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

A. Las salidas netas de recursos de los países en desarrollo y con economías en transición aumentaron en 2006

1. En 2006 persistió el paradójico aumento de las salidas netas de recursos financieros de los países en desarrollo hacia los países desarrollados, que pasaron de 533.000 millones de dólares de los EE.UU. en 2005 a 662.000 millones de dólares en 2006 (véase el cuadro 1). También se expandió en 2006 el volumen de las transferencias netas de los países con economías en transición, de 112.000 millones a 133.000 millones de dólares.

2. Esta pauta paradójica se explica por la financiación de los crecientes desequilibrios en cuenta corriente. Aunque se estima que se moderarán en 2007, los elevados niveles y la persistencia de esos desequilibrios plantean interrogantes sobre su justificación racional. El mecanismo implícito de financiación se basa en una acumulación sin precedentes de reservas internacionales por los países en desarrollo. Que las autoridades públicas de los países en desarrollo destinen los fondos invertibles a la acumulación de reservas entraña costos de oportunidad para los países en desarrollo, puesto que esos recursos bien se podían haber destinado a acrecentar la inversión interna. Además, las políticas necesarias para absorber la acumulación de reserva perjudican cada vez más a la economía nacional debido al alza de los tipos de interés y a una expansión más riesgosa del crédito.

3. Ese aumento neto del total de las transferencias financieras de las economías en desarrollo y en transición contiene unas corrientes positivas, continuas y sustanciales, de capital privado neto hacia estos países. Esa tendencia del sector privado a reforzar su exposición a las economías en desarrollo y en transición y a invertir en ellas realza la paradoja simultánea de que las autoridades públicas de los países en desarrollo vuelquen recursos a la inversión en activos financieros de los países desarrollados.

B. Expansión de las corrientes del sector privado y asunción de riesgos en las economías en desarrollo y en transición

4. Entre 2002 y 2006 se mantuvo la pauta de unas corrientes elevadas de capital privado hacia los países en desarrollo. Aparentemente esas corrientes son impulsadas, por un lado, por la disminución de los riesgos percibidos, y por otro, por la gran masa de la liquidez mundial. En cuanto a los riesgos, cabe decir que los sólidos parámetros macroeconómicos fundamentales han permitido contenerlos en algunos países en desarrollo, lo que ha plasmado en una constante mejora de las clasificaciones crediticias¹. En consecuencia, los márgenes de los bonos soberanos de mercados emergentes registran niveles históricamente bajos. Al propio tiempo, varios años de política monetaria acomodaticia, conjugados con la amplia oferta de

¹ Fondo Monetario Internacional, *Global Financial Stability Report: Market Development and Issues* (Washington, D.C., 2007).

ahorro mundial, han expandido la liquidez². Estos factores redujeron los niveles de volatilidad del mercado financiero de muy diversos activos además de aumentar y ampliar las corrientes de capital privado hacia los mercados emergentes, con la consiguiente demanda de valores denominados en moneda nacional y extranjera¹.

5. Los principales riesgos en esta situación radican en la probabilidad de que la mejora de los parámetros fundamentales no baste de por sí para explicar plenamente las alzas recientes de los precios de los activos en algunos países en desarrollo. La preocupación radica en que cabe presumir que la situación cambie en algún momento. Por añadidura, puede afirmarse que los sólidos indicadores económicos principales, en algunos países pueden encubrir vulnerabilidades, como la acumulación del crédito bancario y la deuda privada en algunos países. Otro motivo de preocupación guarda relación con la creciente importancia de los fondos especulativos de cobertura y la falta de transparencia y reglamentación de sus actividades. En verdad, pese al perfeccionamiento de las técnicas de gestión del riesgo, preocupa que haya habido una mayor toma de riesgos en mercados e instrumentos que no son tan conocidos. Lo antes expuesto pone de relieve la necesidad de disponer de una mejor información y fiscalización para que el creciente apalancamiento y la mayor toma de riesgos no culminen en vulnerabilidades cada vez mayores³.

6. Los episodios de turbulencia en los mercados financieros a principios de 2006 y en febrero y marzo de 2007 sirven para hacer recordar los riesgos financieros subyacentes, aunque se contuvieron la magnitud como la propagación de la inestabilidad resultante de ambos episodios. La pasajera volatilidad de los mercados bursátiles y cambiarios a principios de 2006 se produjo en el contexto de unas condiciones monetarias más restrictivas en las principales zonas monetarias y, en un principio, se caracterizó por una fuga generalizada ante el riesgo bursátil, y los mercados cuyas cotizaciones habían aumentado más desde 2005 experimentaron algunos de los descensos más marcados (por ejemplo, la Argentina, Colombia, Hungría, la India, el Perú, Polonia, la Federación de Rusia y Turquía). No obstante, los inversionistas comenzaron después a hacer distinciones entre mercados emergentes en función de los parámetros económicos fundamentales percibidos durante una segunda fase de corrección en junio⁴. Pese a la turbulencia de los mercados en el segundo trimestre, en 2006 se registraron altos niveles globales de corrientes de inversión de cartera hacia los países en desarrollo, imputables a la solidez general de los parámetros fundamentales y a las tasas de crecimiento en los principales países en desarrollo, a una serie de ofertas públicas iniciales en países como China y al interés de una gama más amplia de inversionistas en esa categoría de valores. Los inversionistas a más largo plazo, como las cajas de pensiones vienen destinando más recursos a los mercados de acciones emergentes. Si bien es probable que se mantenga el interés en las colocaciones de capital social y en las acciones de mercados emergentes, las perspectivas bien podrían cambiar si hubiera una desaceleración de la economía mundial o una contracción de la liquidez mundial.

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects 2007: Managing the Next Wave of Globalization* (Washington, D.C., 2006).

³ Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook 2007: Spillovers and Cycles in the Global Economy* (Washington, D.C., 2007).

⁴ *Ibid.*, *World Economic Outlook 2006: Globalization and Inflation* (Washington, D.C., 2006).

7. Los países han emitido menos títulos de deuda externa porque el mejoramiento de los parámetros fundamentales y la mayor dependencia de la financiación interna limitaron sus necesidades de financiación exterior; así pues, los Estados rescataron grandes cuantías de deuda del mercado. En 2006, países como el Brasil, Colombia, México y la República Bolivariana de Venezuela procedieron a un rescate acelerado y sostenido de los bonos en circulación⁵. No obstante, la emisión de obligaciones de empresas privadas ha ido en aumento y en 2006 llegó a un nivel sin precedente en los mercados emergentes. En particular, hubo una rápida expansión de la emisión de obligaciones en la Europa emergente, liderada principalmente por los bancos nacionales. Hubo asimismo un aumento de la emisión y demanda de deuda en moneda nacional, lo que refleja una mejora de los parámetros fundamentales, un mayor interés de los inversionistas extranjeros y una creciente base de inversionistas institucionales internos¹.

8. En 2006, hubo una notable expansión de los préstamos de la banca comercial a los países en desarrollo, en pos de una mayor rentabilidad en un entorno de fuerte competencia entre mercados bien establecidos. El gran volumen de préstamos de la banca comercial se vio influido también por un contexto benigno de incumplimiento de las sociedades mercantiles y una elevada tasa de recuperación de los préstamos. En particular, en 2005 y 2006, se observó un repentino incremento de los préstamos de la banca comercial de los países desarrollados a Europa central y oriental, que suscitó preocupación por una posible acumulación excesiva de deuda en algunos de esos países. Según el Instituto de Finanzas Internacionales, la Europa emergente probablemente reciba alrededor del 70% de los préstamos comerciales netos concedidos a mercados emergentes en el presente año⁶. Por lo demás, los niveles de los préstamos de la banca comercial a los países en desarrollo se han restringido debido a factores como la amortización por algunas empresas locales de sus préstamos a corto plazo, y las iniciativas de algunos países en desarrollo por limitar el endeudamiento con objeto de contener la expansión del crédito.

C. Desaceleración de las iniciativas encaminadas a aumentar la ayuda distintas del alivio de la deuda

9. Desde la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo celebrada en Monterrey (México) en 2002, ha habido una significativa reactivación de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD). La Unión Europea y el Grupo de los Siete contrajeron compromisos adicionales en 2005. Del 0,2% de la renta nacional bruta (RNB) en la Conferencia de Monterrey, la AOD registró una tendencia ascendente hasta 2005, cuando se cifró en 106.500 millones de dólares, o sea, 0,33% de la RNB. No obstante lo cual en 2006 cayó al 0,30% de la RNB. Además, gran parte del aumento de la AOD desde 2002 se atribuye al alivio de la deuda, la asistencia técnica y la ayuda de emergencia. Por cierto, en 2006, debido a los grandes paquetes de alivio de la deuda aprobados en 2005, la ayuda para el desarrollo de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) se redujo en 5,1% en dólares constantes. Según las estimaciones del Proyecto del Milenio se necesitarían 150.000 millones de dólares

⁵ *World Economic Situation and Prospects 2007* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta 07.II.C.2).

⁶ Instituto de Finanzas Internacionales, "Capital Flows to Emerging Market Economies" (enero de 2007).

para alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio para 2015. Incluso si en 2010 llegara al 0,36% de la RNB, la AOD sería inferior al 0,5% registrado en los primeros años del Comité de Asistencia al Desarrollo (CAD) y a la meta del 0,7%. Este es un motivo de preocupación puesto que en un período en el que se asumieron compromisos del CAD, la realidad no estuvo a la altura de esos compromisos.

10. Que el descenso del nivel de ayuda total en 2006 explique principalmente el alivio de la deuda de los países pobres muy endeudados plantea interrogantes tanto conceptuales como normativas. Aunque en teoría el alivio de la deuda se puede sumar a los recursos liberados para el desarrollo, en razón de los diferentes niveles de las moras de los distintos países en la amortización de la deuda externa, el programa fue en realidad una cancelación de pagos en mora y no de la deuda pendiente misma y se contó como parte de la AOD; ello significa que los recursos liberados para el desarrollo fueron en los hechos muy inferiores a los indicados en las estadísticas de la ayuda.

II. Reforma de la arquitectura financiera internacional

A. Reforma de la gobernanza de las instituciones de Bretton Woods

11. En los últimos 10 años, las corrientes financieras netas provenientes de las instituciones de Bretton Woods han exhibido una tendencia negativa, que en algunos años alcanzó niveles importantes (véase el cuadro 2). Puesto que, en el actual contexto, las operaciones financieras de esas instituciones están focalizadas en los países en desarrollo, esa pauta plantea profundas interrogantes acerca del papel de esas instituciones en la financiación para el desarrollo. La tendencia ha suscitado numerosas dudas acerca de si estas instituciones han preservado actualidad y eficacia. La expansión de otras fuentes de financiación para el desarrollo, tanto privadas como públicas (muy especialmente en América Latina), la proliferación de los reembolsos anticipados de los préstamos, el aumento en los países de las reservas de autoseguro —que tuvieron su origen en Asia oriental— y el exiguo atractivo de los préstamos sujetos a condicionalidad que conceden estas instituciones, han agudizado el deterioro general, a escala internacional, del espíritu, los principios y las prácticas de cooperación multilateral en que se sustentan.

12. Para que las instituciones de Bretton Woods recuperen su actualidad se debe impartir un nuevo impulso al papel de la cooperación multilateral en la resolución de los problemas internacionales de importancia crítica. En el contexto del llamamiento de los Jefes de Estado y de Gobierno en el Consenso de Monterrey en favor de “la participación plena y eficaz de los países en desarrollo y de los países con economía en transición para ayudarlos a superar los problemas y aprovechar las oportunidades”, la comunidad internacional se ha embarcado en la reforma de los procesos de gobernanza de esas instituciones. Las instituciones de Bretton Woods se crearon poco después del fin de la segunda guerra mundial en un espíritu de mutua responsabilidad, antes de que surgiera un sector de asistencia oficial para el desarrollo de gran escala impulsado por los donantes. Las reformas en curso tienen por objetivo restablecer el grado de rendición de cuentas que esas instituciones tenían ante los usuarios de sus recursos al tiempo de su constitución.

13. La eficacia y legitimidad de las instituciones de Bretton Woods en la consecución de sus objetivos dependen exclusivamente de que sus programas y decisiones plasmen mejor las necesidades y problemas de la mayoría de los países afectados por sus operaciones. Se ha reconocido la necesidad de reformas en los derechos de voto y la representación, que reflejen la importancia económica de muchas economías de mercado emergentes y de asegurar que los países de bajos ingresos estén adecuadamente representados.

14. El 18 de septiembre de 2006, la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó una resolución sobre la reforma de las cuotas y los votos⁷. Tal como se indicó, los dos principales objetivos de la reforma son que la distribución de las cuotas refleje adecuadamente la ponderación e importancia económica de los Estados miembros dentro de la economía mundial y que se dé un mayor voto a los países de bajos ingresos. Como primera medida, en el programa de reformas se aprobaron aumentos especiales de las cuotas de algunos de los países que a todas luces están insuficientemente representados. Se esbozó, también, un plan de acción para sacar adelante reformas más fundamentales, entre otras un acuerdo sobre una fórmula más sencilla y transparente para determinar las cuotas.

15. En la resolución se pidió que por lo menos se duplicase el número de votos básicos, con lo que se protegerían, como mínimo, los actuales derechos de voto del grupo de países de bajos ingresos y se salvaguardaría el porcentaje de votos básicos dentro del número total de votos. Ya se ha llegado a un acuerdo amplio sobre las enmiendas necesarias al Convenio Constitutivo para aumentar los votos básicos. El aumento de los votos básicos que la resolución recomienda tiene por único objetivo evitar una mayor erosión de los derechos de voto de los países de bajos ingresos de resultas de los próximos aumentos de las suscripciones de cuotas del Fondo. Sin embargo, ello no explica la importante disminución previa en la proporción de votos básicos que en la actualidad, con 184 países miembros, constituye tan sólo el 2,2% del total de derechos de voto, a causa de que los aumentos anteriores de las cuotas no fueron acompañados de ajustes en el porcentaje de votos básicos. En un principio, cuando sólo había 44 países miembros, los votos básicos constituían alrededor del 11,4% del total de derechos de voto del Fondo.

16. Si se adaptara una nueva fórmula para calcular las suscripciones de cuotas, el objetivo sería encontrar un fundamento para una segunda ronda de aumentos ad hoc que resolviera una gama más amplia de casos en los que se advierte una subrepresentación sustancial. Debe llegarse a un acuerdo sobre una nueva fórmula de cálculo de las cuotas antes de las Reuniones Anuales de 2007 y, a más tardar, antes de las reuniones del segundo trimestre de 2008. En la reunión de segundo trimestre en 2007 hubo pocos indicios de avances hacia un consenso sobre la fórmula para la revisión de las cuotas.

17. Para que el proceso de reforma esté en consonancia con el objetivo general de rectificar las desigualdades en las ponderaciones de los votos, el resultado final debería garantizar que no se reduzca la participación unificada de los países en desarrollo. La reducción de la participación total de los países en desarrollo significaría que el aumento de la participación de algunos mercados emergentes se haría a expensas de los demás países en desarrollo. Además, si se mantienen los porcentajes de participación de los países de bajos ingresos de resultas de un

⁷ “IMF Board of Governors Approves Quota and Related Governance Reforms”, comunicado de prensa No. 06/205 del FMI, disponible en www.imf.org, consultado el 28 de junio de 2007.

aumento de los votos básicos, dicha reducción en la participación total de los países en desarrollo podría también hacerse a expensas de un grupo determinado de países de ingresos medianos.

18. El Banco Mundial también ha puesto en marcha su propio proceso de rectificación de las desigualdades en la ponderación de los votos en su Junta de Gobernadores. En la reunión que celebró en abril de 2007, el Comité para el Desarrollo acogió con beneplácito un informe interno en el que se presentaba una amplia gama de opciones para aumentar los derechos de voto de los países en desarrollo y en transición en el proceso de toma de decisiones del Banco⁸. En el informe se analizaron opciones examinadas en anteriores reuniones del Comité para el Desarrollo, en deliberaciones de la Junta de Gobernadores y en diversas consultas⁹. El Comité pidió también que se celebraran nuevas consultas acerca de cuestiones relativas a la gobernanza del Banco, a fin de llegar a un consenso político. Renovar el debate sobre la gobernanza del Banco Mundial es apropiado y oportuno.

B. Supervisión multilateral

19. La supervisión es un instrumento clave del FMI para cumplir su responsabilidad de prevenir las crisis y promover la estabilidad macroeconómica. El proceso de reforma de la supervisión en marcha en el FMI tiene que contender con exigua influencia que ha tenido últimamente el Fondo a la hora de atenuar el vertiginoso crecimiento de los desequilibrios financieros mundiales por medio de ajustes de políticas en las grandes economías.

20. Se da por sentado que la supervisión se debería concentrar en cuestiones multilaterales y regionales, en los nexos internacionales y en los efectos indirectos que las políticas macroeconómicas y financieras de los países miembros tienen sobre otros países, reconociendo el papel de las economías más grandes, en vez de brindar asesoramiento sobre una amplia gama de políticas internas que bien puede exceder el mandato básico del Fondo. Es preciso seguir reforzando la integración de la supervisión bilateral, regional y multilateral. Por otra parte, la capacidad del Fondo de seguir de cerca la evolución del sector financiero y del mercado de capitales, especialmente en el plano mundial, debe ponerse a la par de sus otras esferas básicas de conocimiento especializado en materia de supervisión.

21. Uno de los componentes más importantes del régimen de supervisión es la decisión de 1977 titulada “Supervisión de las políticas cambiarias”, adoptada tras el colapso del sistema de Bretton Woods de paridades cambiarias fijas. En junio de 2007, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó una actualización de la decisión¹⁰, la primera revisión importante del régimen de supervisión en casi 30 años. El principal objetivo de la revisión es aclarar el enfoque, alcance y modalidades de la supervisión en el contexto de la cambiante estructura de la economía mundial, aprovechando las mejores prácticas que ya se están utilizando en las consultas del

⁸ Comunicado del Comité para el Desarrollo (Washington, D.C., 15 de abril de 2007), disponible en www.worldbank.org, consultado el 17 de abril de 2007.

⁹ Banco Mundial, “Options Paper on Voice and Representation, Final Update Report” (6 de abril de 2007), disponible en www.worldbank.org, consultado el 19 de abril de 2007.

¹⁰ Véase la nota de información al público No. 07/69 del FMI (21 de junio de 2007), disponible en www.imf.org.

Artículo IV. A los tres principios vigentes que orientan las políticas cambiarias de los países miembros (a saber, los países miembros deben abstenerse de manipular los tipos de cambio con miras a evitar un ajuste de la balanza de pagos u obtener una ventaja competitiva desleal, deben intervenir en el mercado cambiario para contrarrestar perturbaciones y, en sus políticas de intervención, deben tener en cuenta los intereses de otros países miembros), la decisión revisada añade un cuarto principio: “Todo país miembro debe evitar políticas cambiarias que provoquen inestabilidad externa”. Esta adición reafirma que el principal objetivo de la supervisión debería consistir en promover la estabilidad externa de los países. La decisión revisada contiene asimismo el compromiso de tratar con imparcialidad a los países miembros y tener debidamente en cuenta las circunstancias particulares de los países.

22. Si bien se reconoce la necesidad de realzar la supervisión de los tipos de cambio y ampliar el proceso a las monedas de las principales economías emergentes, existe una fuerte oposición a publicar evaluaciones de los tipos de cambio que puedan incidir negativamente en la estabilidad económica y financiera. La opinión predominante es que la supervisión de los tipos de cambio debería centrarse en determinar si el régimen cambiario adoptado es apropiado y acorde con las políticas macroeconómicas del país miembro dentro del contexto mundial y regional, y más que el nivel del tipo de cambio per se.

23. Paralelamente a la iniciativa de reformar el procedimiento de supervisión, a efectos de complementar las actividades de supervisión se estableció un nuevo instrumento para las consultas multilaterales, en las que participarán países miembros grandes y agrupaciones regionales. Las primeras consultas multilaterales, en las que participarán China, la Zona Euro, el Japón, la Arabia Saudita y los Estados Unidos de América, tendrán como objetivo principal reducir los actuales desequilibrios mundiales en cuenta corriente, manteniendo al mismo tiempo un crecimiento robusto. En un informe presentado al Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) de la Junta de Gobernadores del FMI en abril de 2007, los participantes en las consultas asumieron importantes compromisos encaminados a reducir los desequilibrios mundiales. Según el FMI, las políticas enunciadas por los países, si se ponen en práctica, podrían reducir los desequilibrios mundiales entre el 1,0% y el 1,75% del producto interno bruto (PIB) mundial en los próximos cuatro años, a partir de una base de alrededor del 6,0%¹¹.

24. Para que la reforma propuesta del proceso de supervisión logre restablecer la eficacia de la supervisión del FMI, el nuevo mecanismo debería mejorar la focalización y la imparcialidad; de lo contrario, se verá al FMI como un agente identificado con ciertos intereses que no puede actuar en calidad de intermediario imparcial. Con prescindencia de la calidad de la supervisión del Fondo, su efectividad dependerá, en definitiva, de la disposición de cada país a adherirse a los principios de la cooperación multilateral.

C. Normas y códigos internacionales

25. El año 2007 marca la introducción del régimen de requerimientos mínimos de capital más orientado hacia el riesgo, esto es, el Acuerdo de Basilea II

¹¹ *Boletín del FMI*, vol. 36, No. 7 (23 de abril de 2007), págs. 103 y 104.

(Convergencia internacional de medidas y normas de capital: marco revisado)¹². Los indicadores avanzados parecen indicar que es probable que el Acuerdo de Basilea II tenga amplia aplicación. En verdad, según un estudio del Instituto para la Estabilidad Financiera publicado en septiembre de 2006¹³, además de los 13 países miembros del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea¹⁴, al menos 82 países no miembros tienen previsto aplicar el Acuerdo de Basilea II.

26. En la mayoría de los países, todas las organizaciones bancarias deberán adoptar el Acuerdo de Basilea II, puesto que el Acuerdo de Basilea I será reemplazado una vez entre en vigor el Acuerdo de Basilea II. El Acuerdo de Basilea II se aplicará en todo el mundo a una amplia gama de instituciones con diferentes grados de complejidad. Los defensores del Acuerdo de Basilea II dicen que éste reconoce la diversidad cada vez mayor de los bancos dentro de cada país y entre los diferentes países, pues incorpora varios enfoques y opciones y, además, un grado elevado de discreción nacional. Junto con su hincapié en un régimen de capital más centrado en el riesgo, los órganos de supervisión de todo el mundo tendrán que abordar la cuestión de cómo adaptar mejor las reglamentaciones a un grupo diverso de instituciones.

27. En la mayoría de las economías desarrolladas y de conformidad con el calendario del Comité de Basilea, la aplicación ha de comenzar en 2007. Los países en desarrollo que proyectan aplicar el Acuerdo de Basilea II tienen previsto introducir el nuevo régimen a más tardar en 2015. En esos países, el principal objetivo es una reforma general del régimen de supervisión bancaria y una mejora de la gestión del riesgo en los bancos mediante las mejores prácticas contenidas en el Acuerdo de Basilea II.

28. El Acuerdo de Basilea II puede tener dos tipos de efectos sobre los países en desarrollo: a) los efectos sobre el nivel y la estabilidad de las corrientes y la forma en que esas corrientes pueden acentuar las fases de auge y de depresión de los flujos financieros privados de los países desarrollados hacia los países en desarrollo de resultar de su aplicación en las economías industrializadas; y b) los efectos directos de su aplicación en los propios países en desarrollo. En cuanto al primer tipo de efectos, las opiniones oscilaron entre unos ciclos más acentuados de auge y depresión¹⁵ y la reducción de las corrientes, por un lado, o unos efectos cuantitativamente insignificantes, por el otro. En cuanto al segundo tipo de efectos se observa menos ambigüedad. El costo eventual de aplicar el Acuerdo de Basilea II en los países en desarrollo es sumamente elevado debido al grado de complejidad que exigirá en materia de fiscalización y regulación. Por ejemplo, para administrar el régimen reglamentario habría que recurrir al personal capacitado (ya de por sí

¹² En el *Estudio Económico y Social Mundial, 2003* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.03.II.C.1), cap. II, figura un análisis del marco Basilea II.

¹³ “Instituto de Estabilidad Financiera, “Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries”, Occasional paper No. 6, (septiembre de 2006), disponible en <http://www.bis.org/fsi>, consultado el 15 de mayo de 2007.

¹⁴ Alemania, Bélgica, el Canadá, España, los Estados Unidos de América, Francia, Italia, el Japón, Luxemburgo, los Países Bajos, Suecia, Suiza y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

¹⁵ Griffith-Jones, S., et al., “The Onward March of Basel II: Can the Interests of Developing Countries be Protected?”, University of Sussex, Institute of Development Studies, (julio de 2002), disponible en <http://www.gapresearch.org/finance/Conferencepaper2.pdf>, consultado el 27 de junio de 2007.

escaso) que actualmente trabaja en los sectores financieros en los países en desarrollo. En cambio, es probable que los beneficios derivados de esa costosa inversión sean mínimos¹⁶, por que el sistema no ha sido concebido para los países en desarrollo.

29. A diferencia de la mayoría de los demás países, los Estados Unidos solamente aplicarán el Acuerdo de Basilea II a unas pocas organizaciones financieras grandes y complejas. Los organismos reglamentarios de los Estados Unidos llegaron a la conclusión de que, en el caso de bancos pequeños y poco complejos, los costos de aplicación del Acuerdo de Basilea II excederían los beneficios derivados de la regulación. Por consiguiente, la gran mayoría de las instituciones bancarias de los Estados Unidos seguirán operando con arreglo a normas basadas en el Acuerdo de Basilea I, que se están modificando para aumentar su sensibilidad a los riesgos (el denominado régimen de Basilea IA). El régimen de Basilea IA tiene como principal objetivo atenuar las desventajas competitivas que podrían sufrir los bancos pequeños si se comienza a aplicar el Acuerdo de Basilea II en las instituciones grandes. Los bancos que opten por no acogerse al régimen de Basilea IA podrían seguir aplicando el Acuerdo de Basilea I, salvo que los organismos reglamentarios decidan otra cosa.

30. Según los organismos reglamentarios estadounidenses, el marco combinado Basilea I/IA/II refleja la opinión de que en los distintos ámbitos bancarios no hay una solución universal para los diversos entornos bancarios. Se considera que un enfoque más variado sería preferible a un marco de capital único, que resultaría excesivamente oneroso para los bancos más pequeños o simplista para las instituciones más grandes. En los Estados Unidos, la aplicación del Acuerdo de Basilea II se haría gradualmente en el curso de varios años, de modo que los bancos, los mercados y los organismos reglamentarios tengan tiempo de aprender y adaptarse a la nueva normativa. Por consiguiente, a lo sumo, el nuevo marco no se aplicará cabalmente hasta 2012.

31. Las diferencias en las fechas de aplicación, especialmente entre la Unión Europea y los Estados Unidos, suscitan problemas importantes, aunque transitorios, para las empresas y bancos internacionales que operan en jurisdicciones con diferentes calendarios de la aplicación. La falta de uniformidad entre los distintos países en lo referente a los regímenes de regulación del capital durante un lapso prolongado bien puede generar complejidades y costos adicionales.

32. Otro ámbito problemático es el relativo a la forma en que los organismos de supervisión bancaria en distintos países, una vez que hayan coincidido en un calendario de aplicación, se pondrán de acuerdo en la interpretación de los conceptos y definiciones claves del Acuerdo de Basilea II. La contrapartida de la tan necesaria flexibilidad del marco es la falta de claridad respecto al enfoque reglamentario de las distintas cuestiones de aplicación, especialmente en situaciones transfronterizas. El margen de discreción nacional que permite el Acuerdo de Basilea II y la consecuente adopción de enfoques nacionales diferentes respecto al nuevo marco de capital han suscitado creciente preocupación acerca de los problemas que se podrían plantear para lograr una cierta coherencia internacional en la regulación de capitales.

¹⁶ Bailey, R. "Basel II and Development Countries: Understanding the Implications." London School of Economics Working Paper Series No. 05-71 (diciembre de 2005), disponible en <http://www.lse.ac.uk/collections/DESTIN/pdf/WP71.pdf>, consultado el 27 de junio de 2007.

33. Esa preocupación ha sido tema de extensas consultas entre los organismos reglamentarios nacionales y el Grupo de aplicación del Acuerdo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Dicho diálogo se considera esencial para detectar diferencias en la aplicación y examinar posibles formas de armonizar las reglas básicas, así como los diferentes enfoques que sopesan los países respecto a los coeficientes mínimos de capital por sobre el mínimo reglamentario. Habida cuenta del número cada vez mayor de países que participan en la aplicación, y los diferentes grados de desarrollo de sus sistemas bancarios, será difícil hacer una gestión eficaz de la red de cooperación en la supervisión.

34. En otra novedad en materia de regulación, en la Conferencia Internacional de Supervisores Bancarios, celebrada en Mérida (México) en octubre de 2006, los supervisores de banca de 120 países aprobaron la versión actualizada de los Principios Básicos de Basilea para una Supervisión Bancaria Efectiva y su Metodología¹⁷. Los Principios Básicos, que establecen normas internacionales mínimas, fueron convenidos originalmente en 1997. Fueron actualizados en consonancia con los cambios en las prácticas y la supervisión bancarias, y con la experiencia adquirida en su aplicación y evaluación. En la revisión se presta especial atención a una sana gestión del riesgo y a las prácticas de buen gobierno empresarial, y a la necesidad de una cooperación más estrecha y un intercambio de información entre los supervisores de diferentes sectores y países.

35. Junto con las iniciativas de regulación y supervisión bancaria, ha proseguido la labor de fortalecimiento de otros sectores del sistema financiero mundial. En la reunión del Foro sobre Estabilidad Financiera celebrada en marzo de 2007, se analizó la evolución del sector de los fondos de arbitraje y las medidas de supervisión, regulación y del sector privado adoptadas en los últimos años para reforzar la disciplina de mercado, las prácticas de gestión de riesgos y la infraestructura de mercado¹⁸. Sobre la base de ese debate y de la labor llevada a cabo por sus entidades miembros, en mayo de 2007 el Foro publicó una actualización de su informe de 2000 sobre instituciones con coeficientes elevados de apalancamiento¹⁹. El principal objetivo de las recomendaciones formuladas en la actualización es velar por que los inversionistas dispongan de un nivel adecuado de transparencia, así como mejorar las prácticas de gestión de riesgo de las contrapartes de los grandes fondos de arbitraje que, en muchos casos, se consideran insuficientes.

36. En la Declaración de la Cumbre del Grupo de los Ocho sobre crecimiento y responsabilidad en la economía mundial, de 7 de junio de 2007, se pidió al sector mundial de fondos de arbitraje que examinaran y mejoraran los parámetros de referencia de buena práctica para los gestores de fondos de arbitraje, en particular, en los ámbitos de gestión de riesgos, valoraciones e información para inversionistas y contrapartes a la luz de las expectativas de los sectores público y privado en cuanto al perfeccionamiento de las prácticas del sector”. En la declaración también se acogió con satisfacción el informe que el Foro sobre Estabilidad Financiera tiene

¹⁷ “Bank supervisors from 120 countries endorse updated international principles for effective banking supervision”, comunicado de prensa del Banco de Pagos Internacionales, de 5 de octubre de 2006, disponible en www.bis.org/press, consultado el 10 de abril de 2007.

¹⁸ Decimoséptima reunión del Fondo sobre Estabilidad Financiera (Frankfurt, 29 de marzo de 2007), disponible en www/fsforum.org, consultada el 11 de abril de 2007.

¹⁹ “FSF makes recommendations to address potential financial system risks relating to hedge funds”, comunicado de prensa del Fondo sobre Estabilidad Financiera de 19 de mayo de 2007, www.fsforum.org, consultado el 21 de mayo de 2007.

previsto presentar a los ministros de finanzas de los países del Grupo de los Ocho en octubre de 2007, sobre los avances y medidas adoptadas para dar efecto a las recomendaciones actualizadas del Foro contenidas en su informe sobre las instituciones con coeficientes elevados de apalancamiento.

37. Las actividades dirigidas a reforzar normas y códigos se incorporaron al programa internacional tras las crisis de los mercados financieros de fines de la década de 1990. Sin embargo, la iniciativa no fue resultado de un proceso participativo en el que tomaran parte todos los países. Las normas, en general, se han adaptado de las vigentes en los países industrializados, especialmente de los países del Grupo de los Siete, por conducto del Foro sobre Estabilidad Financiera, con la presencia como observadores de sólo unos pocos países en desarrollo (véase E/2007/10 y Corr.1). Se da por sentado implícitamente que la normativa que produce buenos resultados en las economías de los países del Grupo de los Siete dará buenos resultados para todos. La iniciativa tiene su origen en la tesis de que la falta de transparencia dio lugar a juicios sin conocimiento de causa acerca de las economías que, a su vez, generaron un efecto de rebaño y contagio de parte del sector privado. La respuesta moderada de los agentes privados a los informes sobre la observancia de los códigos y las normas debilita este argumento y también la esperanza de que la disciplina del mercado sea incentivo suficiente para observar los códigos.

D. Financiación para la prevención de crisis

38. Muchos países miembros importantes con economías emergentes han reembolsado anticipadamente los créditos del Fondo y han recurrido en gran medida al autoseguro, por oposición al seguro cooperativo que representa el FMI, mediante la acumulación de una cuantía significativa de reservas internacionales. Se han ampliado los arreglos regionales de mancomunación de reservas. El marcado aumento del volumen de las corrientes de capital transfronterizas, potencialmente volátiles, sugiere que los métodos tradicionales de prevención y resolución de crisis del FMI son mucho menos eficaces de lo que solían ser. En consecuencia, la acumulación de reservas puede ser, al menos en parte, un síntoma de la incertidumbre sobre la estabilidad futura del sistema financiero internacional y la eficacia de los instrumentos multilaterales de prevención de crisis. Para recobrar un papel relevante en las economías de mercados emergentes, el Fondo ha de tener las herramientas necesarias para hacer frente al tipo de problemas que afectan a esas economías. Por medio del Fondo y de los arreglos regionales, la comunidad internacional tiene que crear mecanismos para evitar crisis en las corrientes de capital y brindar a las economías de mercados emergentes un acceso amplio a fuentes externas de financiación privada. Esos instrumentos y mecanismos han de ser previsibles, flexibles y significativos en relación con la importancia de las actuales corrientes de capital privado.

39. Desde que en noviembre de 2003 caducó la Línea de crédito contingente, el FMI ha estado estudiando otras formas de establecer un vehículo de financiación contingente con acceso específico a fin de respaldar las medidas de prevención de crisis adoptadas por los países miembros que intervienen en los mercados de capitales. En agosto de 2006, los servicios del FMI presentaron una propuesta de un

servicio de prevención de crisis denominado Línea de aumento de reservas²⁰. Según la propuesta, el nuevo servicio estaría a disposición de los países miembros que contasen con políticas macroeconómicas sólidas, una situación de deuda sostenible y una credibilidad probada en la ejecución de políticas, pero que, no obstante, fueran vulnerables a crisis en la cuenta de capital. El Directorio Ejecutivo examinaría cada seis meses la observancia por parte del país miembro de un marco normativo que cumpliera con el estándar de condicionalidad del tramo superior de crédito. No habría criterios sobre el desempeño. El acceso podría oscilar entre el 300% y el 500% de la cuota y el importe total estaría disponible desde el principio si el programa se ajustara a las condiciones establecidas. La Línea de aumento de reservas, que se crearía como parte del Servicio de Complementación de Reservas, tendría una duración de un año.

40. Aunque varias de las economías de mercados emergentes que podrían llegar a usar ese servicio han indicado que la propuesta de Línea de aumento de reservas es un avance importante, siguen existiendo dudas sobre los criterios de elegibilidad, la dimensión del servicio y si la configuración actual supone una condicionalidad adicional. Es importante seguir realizando la fiabilidad del acceso a los recursos financieros y reforzar las señales positivas a los mercados a fin de superar el posible estigma asociado con el servicio.

41. Se ha sugerido que, a fin de reducir la incertidumbre relativa a la elegibilidad, ésta debería basarse en indicadores objetivos y no en indicadores cuantitativos indebidamente restrictivos. Un número significativo de países miembros con economías de mercado emergentes debería tener acceso al servicio sobre la base de la información disponible en anteriores informes del Artículo IV. Si los países miembros elegibles pueden girar automáticamente, desde el principio, hasta sobre un 500% de la cuota, se enviaría un claro mensaje a los mercados privados sobre la conveniencia de disponer de un servicio de seguro. Es importante establecer directrices simples y transparentes a fin de garantizar la fiabilidad de un acceso permanente a los recursos del Fondo. También se ha sugerido que, a fin de disipar incertidumbres y afianzar la credibilidad, los exámenes se limiten al momento en que se realicen las consultas del Artículo IV y que el servicio se extienda a un plazo mínimo de dos a tres años. Es importante asimismo diferenciar claramente este servicio preventivo de otros programas ordinarios del Fondo. Bien puede ocurrir que la propuesta de creación de la Línea de aumento de reservas, como parte del Servicio de Complementación de Reservas, con sus elevados cargos y comisiones de apertura de crédito, no resulte atractiva para los países miembros.

42. Al tiempo que se sigue trabajando en un nuevo instrumento, se debiera aprovechar el actual clima favorable para repensar integralmente el enfoque de la prevención de crisis.

43. También se han presentado propuestas, con apoyo en el Comité Monetario y Financiero Internacional, para explorar las posibilidades de una mayor interacción entre el Fondo y los grupos o arreglos regionales de financiación o mancomunación de reservas comunes. Se ha dicho que el Fondo puede desempeñar un papel más importante en este ámbito, centrándose en la vigilancia de los miembros de esos grupos y recomendando políticas apropiadas. La participación del Fondo puede reforzar la confianza de los partícipes del grupo en las políticas económicas de los

²⁰ “Consideration of a New Liquidity Instrument for Market Access Countries”, FMI (3 de agosto de 2006), disponible en www.imf.org, consultado el 5 de septiembre de 2006.

demás socios y contribuir a un aumento de la escala, el ámbito y la eficacia de los arreglos financieros regionales. La participación del FMI en ese ámbito se acogería, sin duda, con satisfacción. Sin embargo, no puede presumirse la eficacia de un único marco para la prevención de crisis, la gestión de crisis y el desarrollo de los mercados de capital. Los arreglos regionales podrían tener la ventaja de coadyuvar a ampliar la variedad de regímenes normativos. Los arreglos regionales pueden proponer enfoques sustitutivos, en particular del enfoque altamente procíclico del FMI en materia de corrientes de capital, como lo fue el enfoque inicial del FMI frente a la crisis asiática en el decenio de 1990. De hecho, se ha estimado que la posterior acumulación de reservas en los países asiáticos fue, al menos en parte, fruto de esa experiencia. La aparición del multilateralismo en el plano regional realza la probabilidad de hallar soluciones adecuadas, reduce la carga que recae sobre las instituciones mundiales y refuerza, por ende, el multilateralismo en el plano mundial.

E. Colaboración del Fondo Monetario Internacional con los países de bajos ingresos

44. Tras la transformación de los programas de ajuste estructural en programas de reducción de la pobreza sustentados en la programación macroeconómica del Fondo, el FMI ha desempeñado un papel cada vez más importante en los países de bajos ingresos mediante la supervisión, la asistencia técnica y los créditos en condiciones favorables. Esos instrumentos han acrecentado su influencia normativa en los países de bajos ingresos. Recientemente, a fin de reforzar aún más su colaboración con los países de bajos ingresos, el FMI ha creado un conjunto de nuevos instrumentos, como el Instrumento de Apoyo a la Política Económica y el Servicio para Shocks Exógenos. El Instrumento de Apoyo a la Política Económica tiene por objeto atender a las necesidades de los países de bajos ingresos que no necesitan o no desean recibir financiación del Fondo, pero sí que éste apoye, supervise y apruebe sus políticas. En abril de 2007 se habían aprobado arreglos relativos al Instrumento de Apoyo a la Política Económica para cuatro países: Cabo Verde, Nigeria, la República Unida de Tanzania y Uganda. En 2008 se analizará la experiencia adquirida con el Instrumento de Apoyo a la Política Económica.

45. Se prevé que el Fondo, al ayudar a los países de bajos ingresos a aplicar políticas macroeconómicas que fomenten el crecimiento sostenible y contribuyan a alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio, se concentre más en abordar los nuevos retos a que se enfrenta ese grupo de países, como la gestión eficaz del incremento previsto de las corrientes de ayuda, el mantenimiento de la sostenibilidad de la deuda y un uso más eficaz del margen de maniobra fiscal y de balanza de pagos creado por el alivio de la deuda. A ese respecto, el Fondo, en estrecha colaboración con el Banco Mundial y con otros organismos, intensificará sus actividades de asesoramiento a los países de bajos ingresos en materia de gestión del gasto público, a fin de asegurar que la ayuda adicional no dé lugar a despilfarros y gastos ineficientes, así como en materia de compatibilidad de las corrientes de ayuda proyectadas con la estabilidad macroeconómica, en particular los efectos del tipo de cambio real. También se prestará atención a elaborar políticas adecuadas en caso de que la ayuda sea inestable o no se amplíe en la forma prevista. Para desempeñar esta labor con eficacia, es indispensable que tanto el Fondo como el Banco se doten de más capacidad para analizar adecuadamente las distintas

cuestiones y se respalden auténticamente en expertos nacionales sobre los problemas que han de abordarse.

46. En un estudio de abril de 2007 de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI sobre los programas que se basan en el Servicio para el Crecimiento y la Reducción de la Pobreza para 29 países del África subsahariana²¹ se señala que el papel del FMI en los países de bajos ingresos sigue adoleciendo de enormes problemas conceptuales y normativos. En el informe se estima que el personal del FMI se centra demasiado específicamente en la estabilidad macroeconómica y que ha restringido grandemente la utilización por los países de los incrementos en las corrientes de ayuda recibidos. Debido a ese enfoque limitado, los Servicios para el Crecimiento y la Reducción de la Pobreza programaron la absorción, por término medio, de sólo dos tercios de la ayuda adicional y el resto se destinó a incrementar las reservas internacionales. Para los países cuya reservas eran inferiores al umbral mínimo, el estudio constata que el 95% de la ayuda adicional se destinó a incrementar las reservas. Esta postura tiene profundas consecuencias de vida o muerte para los hogares de países que no sólo están intentando reducir la pobreza generalizada, sino también luchando contra importantes epidemias de VIH/SIDA. Los donantes no pueden prever que no se desembolse la ayuda por el hecho de que no se puedan superar los límites máximos del Servicio para el Crecimiento y la Reducción de la Pobreza del FMI.

47. El informe de evaluación sugiere que el “desfase”²² entre la finalidad de la ayuda y la programación del FMI ha de abordarse mediante instrucciones al personal más claras y una mejor comunicación con los donantes y los países asociados. El Fondo debería comunicar a los donantes si, en su opinión, la inestabilidad macroeconómica plantea riesgos para la utilización de la ayuda. Sin embargo, puede ser difícil evaluar la capacidad de absorción del país. Así, pues, se ha señalado que el Fondo debería ser muy precavido a la hora de abrir juicio sobre la cuantía de la ayuda que reciben esos países para evitar el riesgo de que se lo perciba como un obstáculo para la ayuda y la consecución de los objetivos de desarrollo del Milenio. Tampoco existe consenso sobre el hecho de que el Fondo asuma la tarea de estimar los costos que entraña la consecución de los respectivos objetivos de desarrollo de los países.

48. Al prestar su apoyo a la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados y otras iniciativas de alivio de la deuda, acreedores y deudores acordaron un nuevo marco, concebido para terminar con el ciclo de préstamos y condonaciones en los países de bajos ingresos. Para asegurar que las perspectivas de la deuda que hayan mejorado gracias al alivio no se deterioren a causa de nuevos préstamos excesivos, se espera que el FMI amplíe la asistencia para desarrollar la capacidad fiscal y de gestión de la deuda de los países de bajos ingresos, y que refuerce la supervisión de la deuda de acuerdo con el marco conjunto del Banco y el Fondo para la sostenibilidad de la deuda. A ese respecto, el Comité Monetario y Financiero Internacional ha instado a todos los acreedores y prestatarios a colaborar con el FMI y el Banco Mundial en el uso de este marco como instrumento para fomentar prácticas responsables y

²¹ Oficina de Evaluación Independiente del FMI, “The IMF and Aid to Sub-Saharan Africa: Evaluation Report”, disponible en <http://www.imf.org/external/np/ieo/2007/ssa/eng/pdf/report.pdf>, consultado el 28 de mayo de 2007.

²² *Ibid.*, Executive Summary.

coherentes de financiación, detectar los factores de vulnerabilidad relacionados con la deuda y elaborar las estrategias de la deuda formuladas por los propios países²³.

49. Se están realizando trabajos a fin de perfeccionar y reforzar el marco de sostenibilidad de la deuda y asegurar que sea integral, práctico, ampliamente aceptado y razonablemente objetivo. Las deliberaciones recientes sobre la aplicación del marco de sostenibilidad de la deuda se han centrado en el aumento del margen de maniobra normativa en algunos países de bajos ingresos, la creciente deuda interna y el papel de los nuevos acreedores. Es importante que el marco dé cabida a criterios estables y objetivos en consonancia con las necesidades de desarrollo de los países endeudados, en particular sus necesidades de financiación, a fin de alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio. Si los criterios se focalizaran únicamente en la capacidad de servicio de la deuda, bien podría producir una asignación insuficiente de recursos para las inversiones públicas a largo plazo.

50. Brindar asesoramiento a los países para que eviten una deuda onerosa serán más eficaces si éstos tienen mayor acceso a fuentes alternativas de financiación. En consecuencia, son esenciales las iniciativas tendentes a hacer realidad el aumento de la ayuda prometido y a que su concesión se haga de manera más previsible y menos condicionada.

51. Dada la complejidad de la formulación y aplicación de políticas multidisciplinarias en los países de bajos ingresos, es esencial que exista una clara división de responsabilidades. A tal fin, es fundamental que el FMI y el Banco Mundial celebren nuevas conversaciones para establecer una división de funciones más claras entre ambas instituciones en cuanto a responsabilidades, financiación y rendición de cuentas. En ese proceso bien pueden ser útiles las recomendaciones del Comité de Revisión Externa sobre la Colaboración entre el FMI y el Banco Mundial²⁴.

F. Cooperación financiera regional

52. La experiencia de las crisis financieras de 1997 y 1998 hizo que algunos países en desarrollo aumentaran sus esfuerzos por promover la integración financiera regional. La naturaleza regional de las crisis de la década de 1990 generó un fuerte estímulo para que los países comenzaran a cooperar en el plano regional a fin de consensuar metas comunes, ejercer una supervisión recíproca y crear mecanismos de asistencia mutua a fin de evitar el efecto de contagio de las crisis financieras. Sin embargo, también existen obstáculos a esa cooperación, como la insuficiente capacidad de los países para brindar los servicios financieros necesarios, la falta de regímenes institucionales apropiados y la posibilidad de que la distribución de los beneficios de esa cooperación sea desigual.

53. Entre las metas enunciadas por los países en desarrollo en esas iniciativas regionales figuran las siguientes: la creación de un foro para la discusión de políticas, la elaboración de procedimientos de seguimiento y supervisión mutuos; la

²³ Comunicado del Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional, FMI (14 de abril de 2007), disponible en www.imf.org, consultado el 17 de abril de 2007.

²⁴ Informe del Comité de Revisión Externa sobre la colaboración entre el Banco Mundial y el Fondo (febrero de 2007), disponible en www.imf.org, consultado el 10 de mayo de 2007.

coordinación de los tipos de cambio y, en algunos casos, la posibilidad de adoptar una moneda única en el futuro. Ejemplos de esas estrategias son las iniciativas de los países miembros del Consejo de Cooperación del Golfo y los países de la Comunidad del Caribe, que se proponen la adopción de una moneda única en el futuro. Los países miembros del Consejo de Cooperación del Golfo ya han eliminado los obstáculos a la libre circulación de bienes, servicios, capital y mano de obra nacionales y han introducido un arancel externo común. El objetivo ahora es crear una unión monetaria para 2010. Estos son también los objetivos explícitos de la región del Caribe, a pesar de los numerosos intentos fallidos que se hicieron anteriormente.

54. En África, la Asociación de Presidentes de Bancos Centrales Africanos lanzó un programa de cooperación monetaria que tiene por finalidad el establecimiento de una moneda única y un banco central común para 2021. El programa se apoyará en las cinco uniones regionales existentes como etapa intermedia del proceso.

55. En América Latina se han realizado numerosos intentos por crear regímenes de coordinación de políticas macroeconómicas en los principales acuerdos de integración regional (como el MERCOSUR (Mercado Común del Sur), la Comunidad Andina y la comunidad de países centroamericanos). Sin embargo, ha resultado difícil mantener incentivos suficientes para lograr el cumplimiento de los objetivos declarados. Los avances logrados hasta ahora han sido exiguos. A pesar de que existe una mayor integración entre los países de la región, el apoyo mutuo para la financiación de balanza de pagos sigue siendo débil, y la única institución viable de la región capaz de suministrar liquidez es el Fondo Latinoamericano de Reservas. El Fondo Latinoamericano de Reservas, aunque tiene pocos miembros (los países andinos y Costa Rica), logró apoyar con éxito a los países miembros durante la crisis de la deuda de la década de 1980 y la crisis asiática de la década de 1990. Además de brindar apoyo financiero a sus Estados miembros y mejorar la gestión de las reservas de los países, tiene como objetivo coordinar las políticas monetarias y fiscales de sus miembros.

56. En Asia oriental las iniciativas se han centrado en mejorar la supervisión regional, crear mecanismos de apoyo colectivos para suministrar una mayor liquidez y promover el desarrollo financiero. Esas medidas colectivas tienen como finalidad tanto reducir la vulnerabilidad de la región ante futuras crisis financieras como mejorar la asignación del ahorro.

57. El apoyo de liquidez colectivo en el marco de la Iniciativa de Chiang Mai ha plasmado en canjes de monedas acordados en mayo de 2000 por los países miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) más China, el Japón y la República de Corea (ASEAN+3). La iniciativa cuenta con un presupuesto de aproximadamente 75.000 millones de dólares. Según los términos del acuerdo, se desembolsa automáticamente el 20% de la cuantía máxima que pueden girar los países. Todo país que retire más del 20% deberá estar participando en un programa del FMI. El régimen regional complementa los servicios mundiales del FMI y ello no significa que sea innecesario adoptar un régimen de prevención de crisis en el propio FMI. Dada la benignidad del entorno mundial en los últimos años, todavía no se ha puesto a prueba la eficacia de la Iniciativa en la prevención de crisis.

58. Los miembros de la Iniciativa de Chiang Mai están intentando resolver posibles problemas, como la lentitud de respuesta del mecanismo previsto en los

acuerdos bilaterales de canje en épocas de maniobras especulativas. Con esa finalidad, se ha adoptado un procedimiento colectivo de toma de decisiones para activar la Iniciativa, que permitiría proporcionar liquidez rápida y simultáneamente a cualquiera de las partes que participen en acuerdos de canje. Además, en mayo de 2006, los ministros de finanzas de China, el Japón y la República de Corea acordaron analizar más a fondo diversas opciones para aumentar las reservas comunes y la multilateralización.

59. Hay consenso en que la multilateralización de los acuerdos bilaterales de canje exigiría un sistema de supervisión más formal y riguroso. Aunque el Examen Económico y Diálogo sobre Políticas de la ASEAN+3 es el mecanismo multilateral de examen entre pares más avanzado de Asia, no tiene todavía suficiente solidez para apoyar acuerdos de mancomunación de reservas. Al respecto, se han establecido el Grupo de Expertos y el Grupo de Trabajo Técnico sobre supervisión económica y financiera para explorar formas de fortalecer la capacidad de supervisión en Asia oriental, como el establecimiento de un sistema de alerta temprana para detectar y evaluar las vulnerabilidades financieras de la región.

60. También se han realizado gestiones para eliminar los obstáculos institucionales y normativos que constriñen el desarrollo de mercados financieros regionales más integrados. Una medida importante ha sido el lanzamiento de la Iniciativa Asiática sobre el Mercado de Bonos, que tiene por finalidad desarrollar mercados eficientes de bonos en monedas nacionales en Asia. Esa iniciativa ha recibido un fuerte impulso gracias a la creación de dos fondos de bonos asiáticos, cuyos principales objetivos son diversificar la financiación de la deuda, alentar la convergencia de las políticas financieras y de mercados de capital, reciclar los ahorros regionales en el plano intrarregional y disminuir el nivel de discordancia entre vencimientos y divisas. Los grupos de trabajo de la Iniciativa Asiática sobre el Mercado de Bonos se están centrando en la emisión de bonos en distintas monedas, la creación de un mecanismo regional de garantías de crédito, la exploración de un régimen asiático de compensación y pagos, el fortalecimiento de los organismos asiáticos de calificación crediticia junto con la aplicación del Acuerdo de Basilea II y la elaboración de normas para los bonos asiáticos.

61. El Banco Asiático de Desarrollo desempeña un papel importante en la promoción de los mercados de bonos en monedas nacionales. Desde 2004, el Banco ha emitido bonos en moneda nacional en China, Filipinas, la India, Malasia, Singapur y Tailandia. Además, en septiembre de 2006, lanzó un programa de emisión de bonos en monedas asiáticas por un valor de 10.000 millones de dólares. Dentro de ese programa, los bonos en monedas nacionales se emitirán en Singapur, Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), Malasia y Tailandia, en un régimen unificado y con documentación común. El programa crea un vínculo importante entre los mercados nacionales de capitales de Asia, da escala al sistema y genera demanda por parte de los inversionistas de distintas jurisdicciones. Se estima que ese tipo de financiación con monedas y jurisdicciones múltiples pueda aplicarse a otros emisores importantes de bonos, como las compañías asiáticas o multinacionales que buscan acceder simultáneamente a una gran cantidad de inversionistas asiáticos.

62. Además de las iniciativas relativas al mercado de bonos, se han logrado algunos avances en el desarrollo de otros segmentos de los mercados de capital. Por ejemplo, un fondo de inversión indizado de la ASEAN, que cotiza en la Bolsa de

Singapur, sigue a 40 compañías importantes de Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

III. Conclusiones normativas

63. Las reformas de la gobernanza y la mejora de la supervisión multilateral deberían ser un primer paso hacia el desarrollo de un proceso de consultas más general. Es necesario instituir un mecanismo más sólido de supervisión y coordinación normativa, en el marco de las instituciones multilaterales.

64. La supervisión multilateral sigue siendo un elemento central en la prevención de las crisis. Para que la reforma propuesta del proceso de supervisión del FMI sea eficaz, todos los nuevos mecanismos de supervisión deberían realizar la focalización, la simetría, la objetividad, la equidad y la imparcialidad.

65. Con la intensificación del comercio intrarregional y de las corrientes de inversión, han surgido varias plataformas para la cooperación económica regional. La mayor utilización por los países de los fondos y los mecanismos regionales de supervisión y consultas normativas aumenta el número de políticas regionalmente adecuadas de que se puede servir la región y debería complementar constructivamente la función del FMI.

66. Es importante velar por que las normas y los códigos sean coherentes entre sí y, al propio tiempo, suficientemente flexibles para aplicarse con eficacia en países que se encuentran en distintas etapas de desarrollo financiero. Todas las partes interesadas deberían participar más activamente en la labor de los órganos normativos y regulatorios internacionales, incluidas las entidades privadas. Los países en desarrollo, en particular, necesitan crear capacidad para interiorizarse de estas cuestiones, adaptar la aplicación de los códigos a su situación interna y decidir el momento oportuno para su adopción.

67. A fin de recuperar relevancia en las economías de mercado emergentes, el Fondo debe dotarse de instrumentos adecuados para prevenir las crisis. Esos instrumentos y mecanismos deben ser predecibles, flexibles, económicos y sustanciales en relación con el grado de inestabilidad de las cuentas de capital.

68. La creciente importancia del papel que desempeña el Fondo en los países de bajos ingresos mediante la supervisión, la asistencia técnica y el otorgamiento de préstamos en condiciones favorables debería ir acompañada de una mayor capacidad de su parte para desarrollar esas actividades. Dada la complejidad que presentan la elaboración y la ejecución de políticas multidisciplinarias en los países de bajos ingresos, es esencial que se establezca una división clara de responsabilidades y se coopere más estrechamente con otras instituciones que colaboran con ese grupo de países.

69. La eficacia de la cooperación multilateral depende fundamentalmente de que todos los países participen y puedan disponer de derechos de voto suficientes. Es indispensable emprender ahora reformas integrales de la gobernanza para resolver el problema de la representación insuficiente de los países en desarrollo en las instituciones financieras mundiales.

Cuadro 1

Transferencia neta de recursos financieros a las economías en desarrollo y en transición, 1996-2006

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 ^a
Economías en desarrollo	23,8	-1,1	-33,7	-118,4	-185,8	-154,7	-204,4	-298,9	-351,2	-533,3	-661,6
África	-5,9	-5,3	15,5	2,2	-31,6	-17,2	-7,1	-22,2	-35,8	-66,3	-78,9
Países subsaharianos (excluidos Nigeria y Sudáfrica)	5,0	7,7	12,0	8,9	2,8	6,9	5,2	6,3	3,9	2,0	-1,0
Asia oriental y meridional	18,9	-31,5	-128,1	-137,6	-120,2	-116,9	-145,4	-171,0	-161,6	-231,5	-322,0
Asia occidental	10,6	12,6	34,8	7,7	-31,5	-23,9	-19,5	-44,1	-71,4	-129,3	-131,6
América Latina	0,3	23,2	44,1	9,3	-2,5	3,2	-32,4	-61,5	-82,3	-106,1	-129,1
Economías en transición	-11,7	-2,9	-6,7	-32,1	-58,0	-40,3	-38,8	-50,6	-78,0	-111,6	-133,0
Partida pro memoria: países pobres muy endeudados	7,2	7,9	9,2	10,6	8,5	9,1	11,5	10,9	11,5	14,5	12,8
Países menos adelantados	10,5	9,2	12,5	10,8	5,7	8,8	7,2	8,9	5,2	3,7	1,7

Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2007) y *Estadísticas de balanza de pagos* del FMI.

^a Cálculos.

Cuadro 2

Corrientes netas de recursos financieros de instituciones multilaterales seleccionadas, 1996-2005

(En millones de dólares EE.UU.)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Corrientes netas ^a	2 060	21 227	28 825	-7 450	-10 859	14 931	2 001	-11 655	-20 235	-39 609
Instituciones financieras, excluido el FMI	1 460	6 827	9 525	5 150	-59	1 431	11 199	-14 755	-10 235	835
Bancos regionales de desarrollo ^b	2 376	5 334	7 971	4 229	327	1 696	-3 904	-8 025	-6 570	-1 668
Grupo del Banco Mundial	-915	1 493	1 554	921	-386	-265	-7 295	-6 730	-3 665	2 503 ^c
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	-6 128	-3 265	-2 723	-3 019	-4 079	-4 570	-12 126	-11 241	-8 930	-2 898
Asociación Internacional de Fomento	5 213	4 757	4 276	3 940	3 693	4 432	4 831	4 511	5 265	5 401
FMI (en miles de millones de dólares)	1	14	19	-13	-11	14	13	3	-10	-40
Partida pro memoria (en unidades de poder adquisitivo de 2000) ^d :										
Compromisos de recursos (en millones de dólares)	54 776	78 696	87 264	62 446	63 085	73 650	97 237	63 171	48 604	60 773
Corrientes netas (en millones de dólares)	1 689	18 620	26 445	-7 095	10 859	15 236	2 042	-10 892	-17 596	-33 567

Fuentes: Informes anuales y distintas publicaciones de instituciones multilaterales.

^a Préstamos, donaciones, asistencia técnica e inversiones en capital social, según corresponda, deducidas las amortizaciones; todos los datos corresponden al año civil.

^b Banco Africano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, Banco de Desarrollo del Caribe, Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento, Banco Interamericano de Desarrollo (incluidos la Corporación Interamericana de Inversiones y el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola).

^c Los datos corresponden al ejercicio económico de 2005.

^d Los totales han sido ajustados según el índice de precios de exportación de manufacturas de las economías desarrolladas (en dólares), elaborado por las Naciones Unidas: 2000 = 100.