



Asamblea General

Distr. general
1° de julio de 2008
Español
Original: inglés

Sexagésimo tercer período de sesiones
Tema 50 b) de la lista preliminar*
Cuestiones de política macroeconómica

El sistema financiero internacional y el desarrollo

Informe del Secretario General

Resumen

Este informe, que se presenta en respuesta a la petición formulada por la Asamblea General en su resolución 62/185, complementa los informes del Secretario General sobre el seguimiento de los resultados de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo y sobre la crisis de la deuda y el desarrollo. En él se estudian las tendencias recientes de las corrientes internacionales de capital público y privado hacia los países en desarrollo y los desafíos normativos internacionales derivados de la crisis financiera, que son decisivos para ampliar la corriente y la estabilidad de la financiación para el desarrollo. En el informe se subraya el papel fundamental del multilateralismo para abordar los problemas económicos actuales con que se enfrenta la comunidad internacional.

* A/63/50.



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

A. Aumento constante de las salidas netas de recursos de los países en desarrollo en 2007

1. En los países en desarrollo siguió aumentando considerablemente la salida neta de recursos financieros hacia países desarrollados, que en 2007 ascendió a 792.000 millones de dólares de los EE.UU. (véase el anexo). Respecto de 2006, la tasa de aumento del volumen de transferencias netas se moderó y el volumen siguió concentrado principalmente en Asia oriental y meridional. En comparación con años anteriores, en América Latina y África se registraron disminuciones de las salidas netas de recursos. Las cifras estimadas para 2008, empero, indican que la tendencia actual se invertirá en Asia occidental y África dado que los mayores ingresos de los países exportadores de petróleo contribuirán significativamente a la acumulación de reservas internacionales y a las salidas netas de recursos de estas regiones. Las transferencias netas de países de economía en transición disminuyeron de 125.000 millones de dólares en 2006 a 100.000 millones de dólares en 2007, mayormente debido a la reducción del superávit comercial de la Federación de Rusia. Una evaluación preliminar de las transferencias netas procedentes de economías en transición en 2008 indica que éstas han vuelto a los niveles de años anteriores.

2. La paradójica corriente neta de recursos financieros de países más pobres a países más ricos ha contribuido al cuadro de desequilibrios mundiales, caracterizado por el gran déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos de América y los correspondientes superávits de Chile, China, otras economías de mercado emergentes y países exportadores de petróleo como la Arabia Saudita y la Federación de Rusia. En vista de la inestabilidad financiera cada vez mayor y la desaceleración de la economía mundial, ha aumentado el riesgo de una corrección desordenada de estos desequilibrios mundiales.

3. En 2007, el aumento de las salidas netas fue acompañado por sustanciales ingresos netos constantes de capital privado en todas las agrupaciones de países en desarrollo. Estos ingresos de capital privado son impulsados por la abundante liquidez mundial financiada por las descompensaciones mencionadas y por las desequilibrantes corrientes de capital originadas en las “operaciones de acarreo”, en que los inversores procuran obtener ganancias pidiendo préstamos en monedas con bajos tipos de interés y usando esos fondos para comprar y prestar en monedas de mayor rendimiento para así ganar el diferencial entre ambos rendimientos, aunque quedan expuestos a las fluctuaciones del tipo de cambio. El incremento de las corrientes de capital privado ha permitido a las economías emergentes sostener su crecimiento y resistir las actuales perturbaciones de los mercados financieros de los países desarrollados causadas por la crisis de las hipotecas de alto riesgo. No obstante, la mayor exposición a estas corrientes hace que los países en desarrollo sean más vulnerables a cambios súbitos del comportamiento de los inversores y al posible deterioro de las condiciones del mercado financiero mundial. Además, los mercados emergentes no permanecerán inmunes a la desaceleración de las principales economías y a las posibles repercusiones deflacionarias que origine dicha desaceleración a nivel mundial.

4. Habida cuenta de las recientes turbulencias de los mercados crediticios de los países desarrollados, las inversiones públicas de los mercados emergentes parecen haber cumplido una importante función estabilizadora evitando que el contagio se propagara a los mercados de bonos gubernamentales en los países desarrollados. Además, debido a los incrementos sin precedentes de las reservas oficiales internacionales, los gobiernos de economías emergentes han hecho cada vez más inversiones a largo plazo en los mercados financieros de países desarrollados por conducto de fondos soberanos de inversión. Las sustanciales inversiones de estos fondos han constituido un importante factor de estabilización de las atribuladas instituciones financieras de los países desarrollados¹.

B. Expansión de las corrientes del sector privado en el contexto de la incertidumbre y el riesgo de deterioro de la economía mundial

5. En la situación actual de turbulencia financiera, los países en desarrollo han demostrado hasta ahora estar mejor preparados que en crisis anteriores. Las grandes reservas de divisas, los mejores fundamentos macroeconómicos y el crecimiento económico firme de las economías emergentes han contribuido a sostener niveles elevados de corrientes de capital del sector privado. Los efectos limitados de la turbulencia financiera mundial en los países con una economía de mercado emergente pueden explicarse por el hecho de que las perturbaciones se han concentrado mayormente en instrumentos de crédito innovadores en los mercados financieros de países desarrollados y no en los de países en desarrollo.

6. El considerable incremento de las corrientes de capital del sector privado hacia los países en desarrollo ha tenido lugar a pesar del evidente aumento de la cautela de los inversores internacionales. Algunos factores relacionados con la oferta siguen favoreciendo a los inversores institucionales de los países adelantados que procuran diversificar su cartera y obtener mayores rendimientos, así como a algunos inversores soberanos del Oriente Medio y otras regiones que reciclan los superávits basados en el petróleo. El principal riesgo asociado con las corrientes de inversión de cartera hacia los países en desarrollo en un entorno de crecimiento más lento es una mayor aversión a los riesgos, lo que indica que la amenaza de un cambio de tendencia sigue siendo considerable².

7. La inversión extranjera directa en los países en desarrollo y los países de economía en transición aumentó significativamente en 2007 y no resultó visiblemente afectada por las crisis financiera y crediticia. La inversión extranjera directa reciente ha sido de base amplia y se ha visto impulsada especialmente por las fuertes ganancias de las empresas transnacionales y los altos precios de los productos básicos. Ambos factores fortalecieron las corrientes de inversión extranjera directa hacia países ricos en recursos de África, América Latina y Asia occidental. El fuerte aumento del número de fusiones y adquisiciones transfronterizas, que luego disminuyeron al comenzar la turbulencia de los mercados financieros de los países desarrollados, impulsó el incremento de las corrientes de inversión extranjera directa en 2007. El aumento de estas corrientes netas hacia los

¹ Naciones Unidas, *World Economic Situation and Prospects 2008*, Nueva York, 2008.

² Fondo Monetario Internacional, *Global Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness*, Washington D.C., 2008.

países en desarrollo incluye la deducción de las inversiones en el exterior de estos países. Aunque empresas de Asia oriental y meridional han invertido activamente en industrias extractivas, telecomunicaciones y servicios financieros de otros países en desarrollo, también han aumentado sus fusiones y adquisiciones en países desarrollados.

8. La emisión de deuda externa de los países en desarrollo ha disminuido considerablemente desde el comienzo de las crisis financiera y crediticia por dos razones. En primer lugar, se necesita menos financiación en bonos debido a la mayor disponibilidad de corrientes no relacionadas con deuda bancaria en los mercados de divisas locales. Por ejemplo, en América Latina las corrientes de inversores privados no bancarios hacia los mercados locales constituyen ahora una de las formas más importantes de ingreso de capital. Ello se ha traducido en una reducción de los desequilibrios monetarios, a pesar de que estos mercados se caracterizan por operar con vencimientos a corto plazo. La segunda razón por la que se emite menos deuda externa es el aumento de los márgenes de los bonos de mercados emergentes. Aunque los márgenes de los bonos soberanos sólo han sufrido un aumento moderado desde sus valores mínimos históricos anteriores a la turbulencia financiera de 2007, los prestatarios privados de países en desarrollo deben pagar mayor interés por sus préstamos externos. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la deuda de empresas privadas representó el 80% de las emisiones de bonos de 2007. Si estos márgenes se siguen ampliando, la demanda de crédito se volcará a los sistemas bancarios nacionales y llevará a mayores presiones de financiación interna.

9. Los préstamos netos de la banca comercial a las economías de mercado emergentes se han mantenido bastante estables pese a la debilidad de los mercados de crédito maduros. No obstante, el incremento de los préstamos comerciales otorgados por bancos de países adelantados a las economías en transición en los últimos años ha despertado preocupación por la excesiva acumulación de deuda en algunas de estas economías. En muchos bancos nacionales de países de Europa oriental, los créditos han crecido mucho más que los depósitos. Habida cuenta de que una parte importante de la financiación bancaria se obtiene en los mercados mayoristas internacionales, estas instituciones se han tornado vulnerables a la turbulencia financiera. Una retirada parcial a corto plazo de los mercados emergentes todavía podría ser posible, si los bancos de los países desarrollados restringen los criterios para otorgar créditos y adoptan posiciones más reacias a los riesgos, al tiempo que reponen sus reservas tras las grandes pérdidas causadas por los valores de alto riesgo.

10. Datos publicados recientemente³ sobre la emisión de deuda en los mercados internacionales de préstamos sindicados, bonos y acciones por emisores domiciliados en países con economías emergentes indican que las condiciones han cambiado considerablemente desde el comienzo de la turbulencia financiera en agosto de 2007. La comparación del período comprendido entre septiembre de 2007 y febrero de 2008 con el mismo período 12 meses antes muestra que la emisión de valores aumentó aproximadamente un 30%, en tanto que los préstamos bancarios sindicados disminuyeron un 24% y la emisión de bonos, un 53%. Aunque los datos tal vez reflejen una menor demanda de financiación en bonos tanto como una

³ Instituto de Finanzas Internacionales, Inc., *Capital Flows to Emerging Market Economies*, Washington D.C., 2008.

reducción de la oferta y no explican un posible paso de la financiación transfronteriza hacia la financiación interna en ese período, el cambio en las condiciones señala claramente un punto de inflexión de los mercados financieros internacionales. Aunque en 2008 podría haber una moderación de las corrientes netas de capital privado, que podría exacerbarse en caso de una desaceleración de la economía mundial, el aumento actual de las corrientes de valores podría dar lugar a nuevas fuentes de vulnerabilidad en los países en desarrollo.

11. A diferencia del entorno financiero previo a la crisis de Asia oriental, la exposición principal de los mercados emergentes ya no es la deuda externa de corto plazo sino las corrientes transfronterizas de capital en acciones. Aunque las corrientes de inversión de cartera, como las inversiones extranjeras directas, se han considerado inversiones a largo plazo, la liberalización y la innovación financieras han desdibujado esta distinción. Los inversores pueden tomar préstamos utilizando como garantía pasivos ilíquidos a largo plazo, crear contrapartes líquidas de corto plazo y deshacer rápidamente inversiones en valores. Habida cuenta de que para muchos inversores los mercados emergentes parecen haberse constituido en un refugio seguro para los fondos de inversión mientras se mantengan la gran incertidumbre y el pesimismo en los mercados financieros de los países desarrollados, estos acontecimientos aumentan el riesgo de que las economías emergentes deban hacer frente a condiciones de financiación externa volátiles y a inversiones de las corrientes de capital en el futuro cercano.

12. En un entorno de debilidad constante de los mercados financieros mundiales, se han intensificado las amenazas a la estabilidad del sistema. Ingresos de capital firmes y presiones inflacionarias en aumento en las economías emergentes, causadas por la subida de los precios de los alimentos y la energía, han generado expectativas de que los encargados de la formulación de políticas de esos países incrementen los tipos de interés internos o permitan una apreciación de su moneda. Aunque estas expectativas podrían alentar más ingresos especulativos, también plantearán problemas normativos a las autoridades monetarias, especialmente en países que tienen déficit de cuenta corriente, pero también en países endeudados en su propia moneda. Además, las operaciones de acarreo transfronterizas, que han cobrado importancia en los últimos años, constituyen otra preocupación para las economías emergentes, en particular por el riesgo de una mayor volatilidad de los tipos de cambio. Las autoridades gubernamentales deberían abordar de forma proactiva las estructuras de incentivos desalineadas y el mayor riesgo financiero de la economía mundial por medio de políticas anticíclicas y reglamentaciones prudenciales.

C. Deficiencias de desempeño en relación con las metas de asistencia oficial para el desarrollo

13. Si los compromisos contraídos en la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo celebrada en Monterrey en 2002 y la Cumbre del Grupo de los Ocho celebrada en Gleneagles en 2005 se toman como parámetros de referencia, la Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD) (a precios constantes) de los principales donantes debería incrementarse en más del 60% durante seis años a partir de 2004 y llegar a un total de 130.000 millones de dólares en 2010. A mitad de este período, la AOD de donantes de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) sólo aumentó un 15%. La asistencia para el África subsahariana ha aumentado a un ritmo mayor, aunque no con la rapidez necesaria

para duplicar los 50.000 millones de dólares en términos reales para 2010, de conformidad con los compromisos asumidos en Gleneagles.

14. La reactivación de la asistencia de los países de la OCDE plasmada en el Consenso de Monterrey se ha debilitado en los dos últimos años. La AOD neta de los países de la OCDE aumentó de 58.300 millones de dólares en 2002 a 107.000 millones en 2005, pero luego disminuyó a 104.400 millones de dólares en 2006 y 103.700 millones en 2007. Como proporción del producto nacional bruto (PNB) de los donantes, la AOD de los principales donantes, tras aumentar gradualmente en 2005 hasta el 0,33% del PNB agregado de los donantes, se redujo al 0,31% en 2006 y al 0,28% en 2007. El promedio de los países es del 0,45%, en tanto que sólo Dinamarca, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos y Suecia han alcanzado la meta del 0,7% fijada por las Naciones Unidas.

15. La asistencia total de los Estados Unidos de América, el principal donante, se ha duplicado en términos reales desde 2000 y el país está bien encaminado respecto de su compromiso de duplicar la asistencia destinada al África subsahariana para 2010. No obstante, en 2007, la cifra total neta de AOD de los Estados Unidos disminuyó un 9,9% en términos reales, mientras que la asistencia sin tener en cuenta el alivio de la deuda también se redujo, pues su AOD en relación con el PNB fue del 0,16%. En 2007, la AOD neta del Japón se redujo un 30,1% en términos reales, retomando la tendencia a la baja iniciada en 2000 e interrumpida temporalmente por el aumento del alivio de la deuda en 2005/2006. De resultados de ello, la AOD en relación con el PNB del Japón alcanzó el 0,17% y parece difícil que el país pueda cumplir su propósito declarado de aumentar el volumen general en 10.000 millones de dólares en el período 2005-2009.

16. En 2007, el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte también disminuyó su asistencia, que ahora asciende, sin considerar el alivio de la deuda, al 0,36% del ingreso nacional, apenas la mitad de la meta del 0,7% para 2013 a la que se comprometió en Gleneagles, aunque se han programado aumentos considerables hasta 2010/2011. La disminución de la asistencia de Francia en 2007 del porcentaje actual del 0,39% del PNB tampoco llega al compromiso asumido en Gleneagles de alcanzar la meta del 0,5% del ingreso nacional para 2007 ni al compromiso de la Unión Europea de alcanzar el 0,51% para 2010, aceptado por el nuevo Gobierno francés.

17. La asistencia total de los países miembros de la Unión Europea (UE), que representa el 60% de la AOD del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE, se redujo en un 5,8% en términos reales en 2007 al 0,40% de su PNB combinado. No obstante, hubo cierta evolución. Excluido el alivio de la deuda, la AOD de la UE aumentó un 8,8%, en tanto que la AOD neta de la Comisión Europea se incrementó en un 3%. Nueve países de la UE han incrementado su AOD, aunque algunos aún no han alcanzado el mínimo previsto en su calidad de Estados miembros de la Unión Europea o en las promesas hechas en Gleneagles. En 2007 Alemania aumentó su asistencia en 1.900 millones de dólares y se prevé otro aumento en 2008, en tanto que España aumentó la AOD neta en un 34% hasta 2.200 millones de dólares. El Canadá está bien encaminado respecto de su promesa de duplicar su asistencia para 2010, y otros donantes no pertenecientes al Grupo de los Ocho, como Australia, Austria, Irlanda y Nueva Zelandia, han realizado progresos moderados.

18. La cooperación para el desarrollo de asociados no pertenecientes al Comité de Asistencia para el Desarrollo ha aumentado considerablemente, aunque el volumen total sigue siendo bajo. Los desembolsos de estos donantes han aumentado en los últimos años hasta alcanzar un monto estimado de 8.500 millones de dólares, esto es, un 7,5% del total de las corrientes de asistencia de 2006, de los cuales 7.100 millones de dólares provinieron de contribuciones de otros países en desarrollo. Algunos estudios recientes estiman que los desembolsos de estos países ascienden a una cifra de entre 9.200 y 11.800 millones de dólares, con lo que su participación en las corrientes totales de asistencia a fecha de 2006 se situaría entre el 7,6% y el 9,6%. Actualmente, los principales donantes del Sur, cada uno de los cuales aporta al menos 1.000 millones de dólares por año, son la Arabia Saudita, China, la India y Venezuela y, si se hacen efectivas las grandes contribuciones prometidas recientemente, las corrientes totales podrían ascender a unos 15.000 millones de dólares en 2010. La Arabia Saudita y Venezuela han alcanzado la meta del 0,7% del ingreso nacional. Además, algunos países que no forman parte del Comité de Asistencia para el Desarrollo han realizado adelantos considerables en 2007, aunque partiendo de una base relativamente pequeña, como Letonia, Lituania y la República de Corea, que aumentaron su asistencia en un 23%, un 74% y un 43%, respectivamente.

19. En general, la mayoría de los donantes no están bien encaminados para cumplir sus compromisos de aumentar la asistencia, a menos que incluyan incrementos sin precedentes en sus presupuestos de asistencia. No obstante, la encuesta más reciente de la OCDE sobre los planes de gastos futuros de los donantes hasta 2010 indica que faltarán unos 38.000 millones de dólares de 2007 en los presupuestos de los donantes, si es que ha de alcanzarse el objetivo de aumentar sustancialmente la asistencia para 2010. Se trata de uno de los desafíos a que hace frente el mundo en vísperas de la Conferencia internacional de seguimiento sobre la financiación para el desarrollo encargada de examinar la aplicación del Consenso de Monterrey (Conferencia de examen de Doha).

II. Fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional

20. En el período que se examina, la comunidad internacional fijó su atención en las debilidades del sistema financiero causadas por los trastornos en el mercado de hipotecas de alto riesgo de los Estados Unidos. Las iniciativas para formular y ejecutar respuestas normativas a la crisis han puesto de manifiesto nuevos problemas de política relacionados con la mejora de la estructura de gobernanza de las instituciones financieras internacionales, el fortalecimiento de las bases de fiscalización y cooperación normativa en relación con cuestiones fundamentales del sistema, el análisis del papel de la financiación oficial de países en desarrollo y con mercados emergentes, y la determinación de modalidades de participación para los países de bajos ingresos. Los debates recientes destinados a fortalecer el sistema financiero internacional se han centrado en estos temas.

21. La crisis financiera actual pone de relieve una vez más los aspectos multilaterales indispensables para crear y mantener mercados financieros sólidos. Por ejemplo, en la reunión especial de alto nivel del Consejo Económico y Social con las instituciones de Bretton Woods, la Organización Mundial del Comercio y la

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, celebrada el 14 de abril de 2008, se pusieron de relieve los posibles defectos de una reforma normativa unilateral no coordinada en los términos siguientes:

a) Implicaría hacer caso omiso de la realidad de los mercados financieros globalizados en que las diferencias en la regulación y fiscalización de los mercados podrían dar lugar a distorsiones de la competencia y llevar a un arbitraje regulador oneroso;

b) Los países perderían la oportunidad de aprender de las autoridades del sector de otras partes del mundo, en particular sobre la manera en que funcionan los mercados y cómo responden en situaciones de estrés;

c) Los mercados financieros reaccionaban más favorablemente cuando las autoridades actuaban en forma concertada.

Los participantes en la reunión observaron que las perturbaciones actuales ofrecían la oportunidad de configurar un nuevo enfoque común y destacaron que era importante no dejar pasar esa oportunidad de reformar la arquitectura financiera internacional (A/63/80-E/2008/67, párr. 41).

A. La crisis en los mercados de crédito: problemas normativos

22. Durante los últimos años, la combinación de un crecimiento mundial firme, unos tipos de interés relativamente bajos y el aumento conexo de la demanda de activos de mayor riesgo y rendimiento, así como el rápido surgimiento de innovaciones financieras, llevaron a una relajación importante de las normas de otorgamiento de préstamos y a una infravaloración mundial del riesgo de crédito. La corrección de estas debilidades acumuladas comenzó en el segundo trimestre de 2007 y, en julio y agosto, en el contexto de incertidumbre sobre la capacidad crediticia de muchas instituciones financieras de los Estados Unidos y Europa, causó graves interrupciones del funcionamiento de los mercados financieros. El aumento del incumplimiento de pagos en el mercado de hipotecas de alto riesgo de los Estados Unidos desencadenó una restricción generalizada del crédito y la liquidez.

23. La turbulencia de los mercados financieros mundiales ha demostrado que el aumento del uso de los nuevos instrumentos de transferencia del riesgo en los mercados globalizados conlleva una serie de deficiencias graves, tanto en los propios mercados como en los sistemas de regulación y supervisión. Han surgido importantes deficiencias en el modelo de “originar para distribuir” (en contraposición con el de “originar para mantener”). En el modelo “originar para mantener”, los prestamistas (en general instituciones bancarias) mantienen los activos de préstamos en su balance, por lo que tienen un mayor incentivo para realizar análisis de crédito rigurosos. Al pasar al modelo de “originar para distribuir”, los prestamistas (algunos de los cuales no son instituciones bancarias y por consiguiente no están sujetos a fiscalización reguladora) reúnen la corriente de ingresos prevista por estos préstamos y los venden a otros inversores. La creación de préstamos para su titulización y venta inmediatas ha reducido los incentivos para que los originadores mantengan un alto nivel de calidad crediticia y evalúen adecuadamente la solvencia de los prestatarios. Hay un acuerdo generalizado de que la regulación debe restablecer los incentivos para que los originadores mantengan la

calidad del crédito e incorporen debidamente los riesgos en la valorización de los activos.

24. Otra cuestión relacionada con la titulización tiene que ver con la medición y la concentración del riesgo que realmente asumen los bancos participantes. Se ha demostrado que era falsa la creencia de los participantes en el mercado y los organismos reguladores de que la globalización de los mercados y la diversificación de los instrumentos distribuiría y dispersaría automáticamente el riesgo en el sistema financiero. Ha quedado demostrado que el riesgo sigue concentrado en los bancos más grandes, especialmente en los casos en que tuvieron que recurrir a líneas de crédito de reserva por operaciones no incluidas en el balance o instrumentos especiales de inversión en casos de tensión del mercado. De este modo, el riesgo de crédito se ha vuelto a incorporar en los balances de los bancos.

25. La reciente turbulencia del mercado ha puesto de relieve la falta de transparencia, tanto de los propios instrumentos nuevos como de los mercados en general. A medida que se desarrollaba la crisis, los inversores se dieron cuenta de que estaban mucho menos informados de lo que pensaban acerca de la naturaleza de los activos que habían comprado. La estructura compleja de los instrumentos respaldados por activos y la falta de transparencia respecto de los activos subyacentes, hicieron que fuera muy difícil fijar el precio de esos instrumentos, especialmente al escasear la liquidez del mercado debido a la tensión. Se reconoce que es necesario un cierto grado de normalización de los paquetes de titulización y la presentación de informes, al igual que en otros mercados. Los instrumentos financieros deben estructurarse de modo que los participantes en el mercado sepan claramente qué compran.

26. Al mismo tiempo, ha aumentado la preocupación acerca de la falta de transparencia al determinar exactamente en qué parte del sistema financiero residen los riesgos, que se distribuyen ampliamente entre inversores de todo el mundo por medio de la titulización. Por ejemplo, los requisitos de presentación de informes del sector bancario anteriores al Acuerdo de Basilea II no permiten una evaluación plena de la exposición de los bancos a productos estructurados ni del alcance de los compromisos relativos a préstamos y liquidez que deben figurar en sus balances en caso de tensión financiera. La incertidumbre sobre la ubicación y la magnitud de las pérdidas potenciales ha contribuido en medida importante al aumento de la aversión al riesgo, la súbita crisis de liquidez y las importantes perturbaciones de los mercados monetarios y crediticios.

27. Los acontecimientos recientes han centrado la atención en el valor de las calificaciones de los créditos y el papel de los organismos de calificación crediticia en el proceso de regulación. A medida que se manifestaba la crisis, era cada vez más evidente que las evaluaciones de los organismos de calificación crediticia de valores complejos no eran adecuadas. Los posibles conflictos de interés en el modelo empresarial de los organismos crediticios quizá también hayan obstaculizado la debida diligencia, en particular respecto de los instrumentos financieros estructurados. Debe desalentarse a los inversores de basarse casi exclusivamente en las evaluaciones crediticias y alentarlos a asumir mayor responsabilidad y realizar sus propias investigaciones diligentes y evaluaciones de los riesgos.

28. En respuesta a los problemas planteados por la reciente turbulencia del mercado, en distintas ocasiones las autoridades monetarias europeas y de los Estados Unidos han inyectado una liquidez sin precedentes (en el caso de los

Estados Unidos, a tipos de interés reducidos), muchas veces coordinadamente, para evitar que se paralicen sus mercados financieros. Además, en febrero de 2008 el Gobierno del Reino Unido se vio obligado a nacionalizar el Northern Rock Bank, y en marzo de 2008 la Reserva Federal de los Estados Unidos suministró financiación a plazo para facilitar la adquisición de Bear Stearns, un importante banco de inversiones, por JP Morgan Chase a fin de evitar una crisis de liquidez aun mayor.

29. Desde el último trimestre de 2007, muchas instituciones financieras de los Estados Unidos y Europa han realizado importantes recapitalizaciones para corregir sus balances, dañados por pérdidas enormes, obteniendo inyecciones de efectivo, entre otras, de fondos soberanos de inversión. A corto plazo, la tarea más importante es restablecer la confianza en las instituciones financieras por medio de la fijación de precios realistas de los activos, la revelación plena de las pérdidas y la reposición de las reservas de capital, así como mediante operaciones de inyección de liquidez por parte de los bancos centrales.

30. Aunque se ha iniciado un proceso de rehabilitación financiera, estas medidas deben fortalecerse para que aborden las causas subyacentes de las perturbaciones. A este respecto, en abril de 2008 el Foro sobre Estabilidad Financiera⁴ presentó el informe final sobre este tema, que fue respaldado por los Ministros y Gobernadores de los Bancos Centrales del Grupo de los Siete y el Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del FMI. En el informe se formulan recomendaciones normativas sobre fiscalización prudente del capital, la liquidez y la gestión de los riesgos; políticas de transparencia, revelación y valoración; el papel y la utilización de las clasificaciones crediticias; y la capacidad de respuesta de las autoridades a los riesgos y sus mecanismos para encarar las tensiones del sistema financiero.

31. El Grupo de los Siete también ha determinado que algunas de las recomendaciones del Foro sobre Estabilidad Financiera se consideren prioridades inmediatas y se apliquen antes de fines del tercer trimestre de 2008. Entre éstas figuran la revelación oportuna y firme de los riesgos; el mejoramiento de las normas de contabilidad, revelación y valoración de las instituciones con operaciones no incluidas en el balance; el fortalecimiento de las prácticas de gestión del riesgo, incluida la gestión del riesgo de liquidez; y el examen del código de conducta de los organismos de calificación crediticia.

32. El informe del Foro sobre Estabilidad Financiera destaca la importancia de la aplicación del marco del Acuerdo de Basilea II sin demora, argumentando que el nuevo marco podría contribuir a que la base de capital refleje mejor el cambiante perfil de riesgos de los bancos, así como facilitar la adopción de incentivos para una mejor medición y gestión de los riesgos, especialmente en materia de exposición de la titulización y líneas de liquidez. El Acuerdo de Basilea II dispone que los bancos han de revelar más información sobre su perfil de riesgos y la naturaleza de su exposición que lo exigido en el Acuerdo de Basilea I. No obstante, también se necesita una revisión importante del Acuerdo de Basilea II en relación con las mayores repercusiones de los valores cambiantes del mercado sobre las actividades de financiación de los bancos.

⁴ *Report of the Financial Stability Forum on enhancing market and institutional resilience*, 7 de abril de 2008. Puede consultarse en el sitio www.fsforum.org.

33. Al mismo tiempo, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria se está ocupando de otras cuestiones pendientes, entre las que figuran: fortalecer el tratamiento del capital de productos crediticios complejos y menos líquidos, y de los servicios de liquidez utilizados en apoyo de los instrumentos de operaciones no incluidas en el balance; mejorar las prácticas bancarias de gestión del riesgo; y afianzar la disciplina del mercado mejorando las prácticas de revelación y valoración.

34. En los últimos años ha habido un importante desplazamiento de la intermediación crediticia hacia instituciones financieras que no están sujetas a fiscalización reguladora. De resultas de ello, una proporción importante de las actividades de los mercados financieros cae fuera del ámbito de reguladores y supervisores. En consecuencia, se han formulado llamamientos para que las instituciones que desempeñan funciones semejantes a las de entidades reguladas se sometan a requisitos de revelación y reglamentación comparables para reducir el arbitraje regulador.

35. Las inyecciones de liquidez sin precedentes por bancos centrales de todo el mundo han puesto de relieve la cuestión de enfoques adecuados y eficaces para las intervenciones conjuntas de los bancos centrales en los mercados financieros mundiales en épocas de tensión en el sistema. A este respecto, uno de los factores importantes es la forma de lograr que el sistema recupere la estabilidad sin demasiados riesgos morales. Los bancos centrales tienen la obligación de garantizar el funcionamiento permanente de los mercados financieros. En situaciones de alta tensión financiera, podría ser necesario adoptar medidas extraordinarias. No obstante, se requiere un delicado equilibrio: las intervenciones demasiado agresivas rescatan a operadores imprudentes, que asumieron riesgos excesivos, y se percibirán como garantía contra el fracaso. De este modo aumentaría la probabilidad de que se adopten actitudes arriesgadas semejantes o aun peores en el futuro.

36. Las medidas determinadas por la comunidad internacional para fortalecer el sistema financiero mundial, limitadas básicamente al mejoramiento de la revelación, los controles prudenciales y la gestión de los riesgos, podrían no ser suficientes para hacer frente al carácter procíclico inherente del sistema financiero, que tiende a fomentar las burbujas de precios de los activos. Independientemente de las fuentes concretas de las perturbaciones, prácticamente todos los episodios de dificultades financieras del sistema tienen su origen en un crecimiento sumamente rápido del crédito, la asunción de riesgos excesivos y los balances sobreextendidos en épocas buenas, ocultados por la fortaleza de la economía real y los aumentos extraordinarios de los precios de los activos.

37. Los acontecimientos recientes han subrayado la importancia de ampliar la utilización de los instrumentos de macroprudencia de los marcos reguladores vigentes. El criterio debe ser alentar el establecimiento de reservas suficientemente elevadas (requisitos de capital) en épocas buenas, en que disminuye el precio del riesgo y surgen los desequilibrios, tanto para restringir el acceso durante los períodos de auge como para tener un mayor margen de seguridad contra las pérdidas cuando empiezan las perturbaciones. Si bien el apalancamiento financiero es un elemento fundamental de la asunción de riesgos a nivel privado necesaria para el crecimiento económico y de las inversiones, también tiende a intensificar tanto los períodos de auge como los de baja. Mediante la elaboración de instrumentos normativos destinados a aumentar o disminuir los requisitos de márgenes o capital

según el caso, las autoridades podrán utilizar incentivos de mercado para reducir los riesgos del sistema.

38. La crisis ha puesto de manifiesto la importancia de estrechar la cooperación internacional en las actividades de supervisión y regulación del sector financiero, que, aunque mantienen en lo esencial su carácter nacional, tienen considerables efectos transfronterizos. Ha revelado asimismo la importancia de lograr una mejor coordinación e interacción entre los órganos de supervisión, los órganos de regulación, el banco central y el ministerio de hacienda en cada país, pues la cooperación internacional sólo es eficaz si lo es la cooperación a nivel nacional. Es necesario intensificar los esfuerzos por fortalecer los mecanismos nacionales e internacionales de intercambio de información y promover la adopción de medidas coordinadas entre los organismos responsables de las tareas de supervisión, inyección de liquidez y garantía de la solvencia de los bancos.

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

39. Al final del plazo para votar fijado el 28 de abril de 2008, los gobernadores de 180 de los 185 países miembros del FMI habían emitido su voto sobre la propuesta de resolución relativa al paquete de reforma de la estructura de las cuotas y votos. De éstos, 175 países, que representaban el 93% del total de los votos en el FMI, votaron a favor del paquete, tres países votaron en contra, dos se abstuvieron y cinco no votaron.

40. El paquete incluye una segunda serie de aumentos especiales de las cuotas de aproximadamente el 10%, sobre la base de una nueva fórmula de cuotas; la triplicación de los votos básicos; y el nombramiento de un segundo Director Suplente para grupos de países integrados al menos por 19 miembros. Además, en la resolución se pidió al Directorio Ejecutivo que recomendara nuevos ajustes de las cuotas de los miembros en el contexto de futuras revisiones generales de las cuotas, a partir de la 14ª revisión general de cuotas prevista para 2013, a fin de garantizar que las cuotas de los miembros reflejen adecuadamente sus posiciones relativas en la economía mundial.

41. La nueva fórmula de cuotas se basa en versiones actualizadas y modernizadas de las cuatro variables de las fórmulas anteriores: producto interno bruto (PIB), apertura (el promedio anual de la suma de pagos e ingresos corrientes), variabilidad (la variabilidad de los ingresos corrientes y las corrientes netas de capital) y reservas oficiales. A diferencia de las fórmulas anteriores, en la medición del PIB ahora se tiene en cuenta la paridad del poder adquisitivo: la variable PIB se calcula combinando el PIB a tipo de cambio del mercado y el PIB ajustado a la paridad del poder adquisitivo. Además, la nueva fórmula contiene un factor de compresión para moderar, en cierta medida, la ponderación del tamaño de la economía.

42. El reajuste de la estructura de cuotas y votos se traducirá en un aumento neto de 2,7 puntos porcentuales de la participación en los votos de las economías emergentes y otros países en desarrollo en general. Sólo fue posible conseguir este aumento modesto mediante la utilización del factor de compresión, la aplicación a varios países en desarrollo y con mercados emergentes de un peso ponderado del PIB ajustado a la paridad del poder adquisitivo mayor que a otros países y,

especialmente, la aceptación de algunos países adelantados de renunciar a parte del aumento de la cuota a que tenían derecho.

43. Estos ajustes especiales indican que la nueva fórmula no permitió lograr por sí sola el objetivo declarado de ofrecer un medio más sencillo y transparente para reflejar las posiciones relativas de los miembros en la economía mundial. Más aún, sin estos cambios, la proporción de votos de los países en desarrollo y con mercados emergentes habría disminuido en 1,6 puntos porcentuales.

44. En el paquete de reforma se reconoce la necesidad de incorporar nuevos cambios en la fórmula en el futuro. Según el Directorio Ejecutivo, es necesario seguir trabajando sobre la medición de la apertura del comercio, el tratamiento de las corrientes dentro de una unión monetaria, el método de medir la apertura financiera y la medición de la variabilidad para que refleje las posibles necesidades de recursos del Fondo de los miembros.

45. La triplicación de los votos básicos aumentará el porcentaje de éstos respecto de la totalidad de los votos de aproximadamente el 2% al 5,5%. De este modo se fortalecerá la representación de los países de bajos ingresos. También se ha dispuesto que este coeficiente entre los votos básicos y la totalidad de los votos se mantendrá en el futuro. No obstante, esta medida compensa sólo en parte la disminución anterior de los votos básicos como porcentaje de la totalidad de los votos. En la primera década de existencia del FMI, este porcentaje era del 11%, pese a que en sus inicios el Fondo sólo tenía 44 miembros, en comparación con los 184 miembros actuales.

46. Las cuotas y la proporción de votos son sólo un aspecto de la gobernanza del FMI. El otro es la composición y el tamaño de su órgano de formulación de políticas, el Directorio Ejecutivo, que no se incluyó en el paquete de reforma. Recientemente se propuso reducir la composición del Directorio de 24 a 22 Directores en 2010 y a 20 en 2012, aunque manteniendo el número de miembros de países en desarrollo y países con mercados emergentes. Un Directorio más equilibrado y reducido podría contribuir significativamente a transformar el Fondo en una institución mundial más eficaz.

47. En suma, los cambios acordados en las cuotas y la proporción de los votos de los miembros son demasiado modestos para tener repercusiones importantes sobre el funcionamiento del Fondo. El pequeño avance en materia de reforma de los votos, logrado con grandes dificultades y polémicas, subraya el enorme reto político con que se enfrentan los países miembros para reformular la gobernanza mundial a fin de que responda a la realidad de comienzos del siglo XXI.

48. Debido a la disminución de la demanda de recursos del Fondo desde fines de la década de 1990 y la caída resultante de ingresos por operaciones de préstamo, la institución se enfrenta actualmente a un déficit, lo que pone en peligro su capacidad para desempeñar un papel creíble en el sistema financiero internacional. Recientemente se han acordado nuevas medidas sobre gastos e ingresos. En los próximos tres años los gastos se reducirán un 14% (100 millones de dólares) en términos reales. Se ha instaurado un nuevo modelo de ingresos que se aporta de los ingresos basados principalmente en préstamos para centrarse en fuentes más previsibles y sostenibles basadas en inversiones. El 5 de mayo de 2008, la Junta de Gobernadores aprobó una ampliación de las facultades de inversión del Fondo.

49. El Banco Mundial ha puesto en marcha su propio proceso de reforma de la voz y la participación. En su reunión anual de 2007, el Comité para el Desarrollo celebró la publicación del documento de opciones sobre la voz y la participación⁵, en que se describe un cronograma de dos etapas para adoptar posibles medidas. La propuesta refleja las características específicas, las necesidades y los mandatos del Banco, en particular los relacionados con la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y el objetivo de reducción de la pobreza.

50. Según el documento, la primera etapa incluiría cambios en los votos básicos, una mayor representación de nacionales de países en desarrollo y en transición en cargos directivos, mejoras en la eficacia y la composición de la Junta, determinadas cuestiones relacionadas con la AIF y mayorías especiales. La segunda etapa se centraría en un aumento selectivo de capital, el examen del papel de la Junta y los delegados de la AIF, y el proceso de selección del Presidente del Banco.

51. El Comité para el Desarrollo también reconoció que era necesario celebrar más consultas para alcanzar un consenso político. En su reunión del segundo trimestre de 2008, el Comité pidió a la Junta del Banco que preparara opciones concretas para la reunión anual de 2008 con miras a alcanzar un consenso sobre un paquete integral antes de la reunión del segundo trimestre de 2009⁶.

52. Es probable que el resultado de la reforma de la estructura de las cuotas y los votos del FMI influya en gran medida en la orientación de las actividades del Banco. No obstante, debe reconocerse que el Banco Mundial tiene un mandato claramente diferente y, basándose en los precedentes establecidos por otras instituciones de financiación del desarrollo, puede examinar la posibilidad de asignar ponderaciones de los votos de sus miembros de países en desarrollo, los principales beneficiarios de sus fondos, hasta del 50%.

C. Supervisión multilateral

53. La supervisión sigue siendo una parte fundamental de las obligaciones del Fondo Monetario Internacional respecto del sistema monetario internacional. El objetivo principal de la reforma en curso de las actividades de supervisión del FMI es fortalecer el análisis de los vínculos macrofinancieros, integrar la perspectiva multilateral en la supervisión bilateral y aumentar la vigilancia de los mercados financieros. Es sabido que el Fondo deberá elaborar instrumentos analíticos nuevos y mejores, incluida la ampliación de la evaluación de la vulnerabilidad a los países adelantados. También deberá mejorar su comprensión de los mecanismos de transmisión dentro de los mercados financieros mundiales y entre los mercados financieros y la economía real.

54. Una de las esferas más importantes de la labor del Fondo es la supervisión de las políticas de tipo de cambio de sus miembros. La actualización en junio de 2007 por el Directorio Ejecutivo de la decisión sobre la supervisión de 1997 centra la

⁵ *Voice and participation of developing and transition countries in decision making at the World Bank. Options paper*, 11 de octubre de 2007, documento de antecedentes preparado por el personal del Banco Mundial para la reunión del Comité para el Desarrollo. Puede consultarse en el sitio www.worldbank.org.

⁶ *Communiqué of the Development Committee, the Joint Ministerial Committee of the Board of Governors of the Bank and the Fund on the transfer of real resources to developing countries*, Washington, D.C., 13 de abril de 2008. Puede consultarse en el sitio www.imf.org.

labor de supervisión del FMI en la evaluación de los tipos de cambio. No obstante, las opiniones sobre el concepto de desalineación son muy variadas. Algunos expertos sostienen incluso que no es posible estimar la sobrevaloración o la subvaloración de una moneda. Los resultados de los cálculos son muy sensibles a las distintas hipótesis. El problema reside en que ni siquiera la información extraída de varios modelos distintos brindará una respuesta definitiva y deberá complementarse con evaluaciones basadas en consideraciones adicionales relativas a las causas de las desviaciones del tipo de cambio respecto del valor de equilibrio aparente calculado. Así pues, habida cuenta de la considerable incertidumbre y la naturaleza subjetiva de las estimaciones de desalineación, estos resultados difícilmente pueden servir de base para la evaluación de las políticas de los países.

55. La aplicación de la nueva decisión puede imponer una presión indebida sobre los países en desarrollo y con mercados emergentes que intentan ejecutar estrategias de crecimiento basadas en las exportaciones, que les exigen mantener la estabilidad a largo plazo de un tipo de cambio real competitivo. Dado que muchos de estos países tienen cuentas de capital abiertas sujetas a corrientes volátiles, muchas veces deben recurrir a políticas que eviten una apreciación excesiva de su tipo de cambio. Además, una supervisión más estricta de los países importantes para el conjunto del sistema que emiten las principales monedas de reservas no es probable, pues en la decisión no se hacen distinciones entre los países en función de su influencia sobre la estabilidad del sistema. Esto no se condice con la pretendida imparcialidad de la nueva decisión.

56. Debido a la falta de consenso sobre muchas cuestiones importantes, la aplicación de la decisión de 2007 sobre la supervisión de las políticas de tipo de cambio de los países miembros es una labor inconclusa. Es indispensable adoptar cuanto antes directrices de aplicación claras y pormenorizadas aceptables para todos los miembros y que incluyan distintos mecanismos sobre los tipos de cambio.

57. Además de la nueva decisión sobre la supervisión, el Directorio Ejecutivo del FMI llegó a un acuerdo sobre una declaración de prioridades de la supervisión en el marco del examen trienal de la supervisión que se realizará en 2008. El objetivo fundamental de esta iniciativa debería ser el fortalecimiento del espíritu de cooperación mediante un consenso entre todos los miembros acerca del papel de la supervisión para ayudar a los gobiernos a afrontar los problemas de la economía mundial integrada.

58. El conjunto de contribuciones sustanciales de capital a las perturbadas instituciones financieras de las economías industriales se ha traducido en la repentina proyección pública de los fondos soberanos de inversión de países en desarrollo y en numerosos llamamientos a que se regulen sus actividades. En una reunión celebrada en la sede del FMI en mayo de 2008 se estableció el Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión, integrado por representantes de 25 países miembros del FMI. El propósito del Grupo es acordar un conjunto común de mejores prácticas de carácter voluntario para los fondos soberanos de inversión y presentarlo en octubre de 2008. La OCDE ha comenzado a trabajar en paralelo para establecer un conjunto semejante de directrices para los países beneficiarios. El objetivo declarado de ambas iniciativas es prevenir el riesgo de proteccionismo de las inversiones y ayudar a mantener corrientes libres de inversiones transfronterizas y sistemas financieros abiertos y estables. Es importante que las directrices de los fondos soberanos de inversión no sean más onerosas que

las que rigen para otros grandes inversores institucionales y no introduzcan sesgos ni inequidades en la supervisión financiera.

D. Financiación en épocas de crisis y para la prevención de crisis

59. El inicio de la crisis alimentaria ha dado lugar a un interés renovado en mecanismos que protejan a los países en desarrollo, en particular a los países de bajos ingresos, de las conmociones económicas externas. Los mecanismos de compensación vigentes no ofrecen recursos suficientes en relación con la conmoción y tienen un alto grado de condicionalidad, lo que limita su eficacia en casos que escapen al control de los países afectados. Los países han respondido a las conmociones tomando préstamos en condiciones no favorables o aplicando una política fiscal y monetaria más estricta, socavando así sus propios procesos de reforma para evitar las condiciones onerosas relacionadas con los mecanismos en vigor.

60. El problema de la deuda externa de los países en desarrollo está estrechamente relacionado con la gran dependencia de las exportaciones de productos básicos. Cuando los precios internacionales disminuyen, los países exportadores que dependen de los productos básicos toman dinero prestado para pagar las importaciones necesarias y contribuir a financiar las inversiones internas. La variabilidad de los precios de los productos básicos impide a estos países realizar una planificación eficaz sobre la base de corrientes de ingresos previsible. Además, los torna susceptibles a las conmociones en las relaciones de intercambio, lo que introduce un alto grado de incertidumbre en su balanza de pagos y también afecta (indirectamente) su posición fiscal, el crecimiento y la pobreza.

61. La protección del crecimiento económico ante las variaciones de los precios de los productos básicos de modo que no aumente la vulnerabilidad frente a la deuda ha sido un problema de larga data de la financiación para el desarrollo. A largo plazo, la solución es diversificarse y no depender de la exportación de productos básicos, incrementando las exportaciones de productos manufacturados. A corto plazo, es necesario acumular reservas durante los períodos de precios altos para sobrellevar los períodos de caída de los precios. Si las reservas no bastan para hacer frente a la bajada de los precios, las intervenciones en materia de financiación deben estar en consonancia con la naturaleza de la conmoción.

62. En su reunión del segundo trimestre de 2008, el Comité para el Desarrollo pidió al FMI y al Banco Mundial que se prepararan para prestar apoyo financiero y normativo oportuno a los países vulnerables que hacían frente a conmociones negativas, incluidas las resultantes de los precios de los alimentos⁷. Desde comienzos de 2007, los precios de los alimentos han aumentado prácticamente un 50%. Aunque los factores relacionados con la oferta varían, la robusta demanda mundial, procedente de economías emergentes en rápido crecimiento, ha sido un factor decisivo. El aumento de los precios del petróleo también ha contribuido al incremento de los costos de producción y distribución, así como a la nueva demanda

⁷ *Communiqué of the Development Committee, the Joint Ministerial Committee of the Boards of Governors of the Bank and the Fund on the transfer of real resources to developing countries*, Washington, D.C., 13 de abril de 2008. Puede consultarse en el sitio www.imf.org.

de producción de biocombustibles. Las carteras especulativas han desempeñado un papel cada vez más importante en la fluctuación cotidiana del precio de los productos básicos. Se prevé que las constantes presiones de la demanda y los efectos retardados de la oferta mantengan los precios en niveles elevados, y posiblemente en aumento, durante bastante tiempo.

63. Un incremento en el precio de los alimentos tendría consecuencias negativas graves para los países menos adelantados, en particular para los importadores netos de alimentos. La mayoría de los hogares pobres de países en desarrollo, especialmente los pobres de zonas urbanas que son compradores netos de alimentos, se verían afectados negativamente. Según estimaciones de las Naciones Unidas, el repunte de los precios mundiales de los alimentos desde 2006 ha hecho que otros 109 millones de personas corran ahora el riesgo encontrarse por debajo del umbral de pobreza, es decir que tengan ingresos inferiores a 1 dólar por día, siendo África el continente más afectado.

64. En junio de 2008, el FMI duplicó la asistencia financiera que prestaba a cuatro países de bajos ingresos afectados por los incrementos de los precios de los alimentos y los combustibles para sufragar los crecientes gastos de importación, y estaba analizando prestar apoyo adicional a otros 11 países. En todos los casos se trata de países en que el FMI ya ejecutaba programas.

65. Aunque se reconoce que las respuestas normativas al aumento de los precios de los alimentos deben ajustarse a las necesidades de cada país, se considera que la asistencia social destinada a los grupos más vulnerables es una política inicial importante. Además, podrían utilizarse reducciones temporales de impuestos y aranceles sobre los productos alimentarios como medidas de apoyo. Algunos países han introducido controles de precios y de las exportaciones para garantizar la oferta interna y controlar los precios al consumidor. Muchos observadores han señalado la posibilidad de que estas políticas limiten la disponibilidad de bienes, provocando así nuevos aumentos de precios a nivel regional y mundial. Habida cuenta de que la mayoría de los países en desarrollo son importadores netos de alimentos, estas políticas serían adecuadas como medidas a corto plazo.

66. El 29 de mayo de 2008 el Banco Mundial anunció que prestaría apoyo a las iniciativas mundiales destinadas a superar la crisis alimentaria mundial mediante un nuevo mecanismo de financiación rápida por un monto de 1.200 millones de dólares para atender las necesidades inmediatas, incluidas subvenciones por valor de 200 millones de dólares dirigidas a los grupos vulnerables de los países más pobres del mundo.

67. El servicio de financiamiento compensatorio fue un mecanismo importante del FMI hasta que se examinó y enmendó el programa en 2000. Desde entonces, el FMI ha suministrado liquidez en casos de trastornos de la relación de intercambio a los países incluidos en el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza. Aunque se trata de financiación en condiciones de favor, no está disponible para países que no forman parte del Servicio y se accede a ella cumpliendo las condiciones del Servicio. El volumen de esta financiación ha resultado ser insuficiente en relación con la conmoción. El FMI estableció otra ventana, el Servicio para Shocks Exógenos, que ofrece tipos de interés favorables a países de bajos ingresos que se enfrentan a conmociones de origen externo. El Servicio se aplica sólo a conmociones en los precios de las exportaciones, no de las importaciones, y en consecuencia no podrían acceder a él los países que hacen

frente a mayores pagos por importaciones. Se lo considera una forma de financiación sumamente condicionada, pues exige acogerse a un programa (el Instrumento de Apoyo a la Política Económica) que en la práctica significa ajustarse a las políticas que generalmente forman parte de los programas del FMI. En caso de conmociones, pueden negociarse ajustes al Instrumento para poner en marcha la financiación del Servicio para Shocks Exógenos. De hecho, el Instrumento de Apoyo a la Política Económica se suspende en el momento en que se aprueba un Servicio para Shocks Exógenos. La financiación con arreglo a este Servicio está limitada al 25% de la cuota. Ningún país ha utilizado este Servicio.

68. Los países de ingresos medios, en particular los que tienen cuentas de capital abiertas, tienen un interés concreto en los mecanismos internacionales para responder a las conmociones de liquidez de origen externo. Las economías emergentes han hecho progresos importantes en el mejoramiento de sus variables económicas fundamentales y la formulación de políticas, y algunos han acumulado reservas considerables. No obstante, frente al cese exógeno de la financiación externa, un banco central no puede inyectar liquidez suficiente en su moneda interna, no sólo porque esta medida será inflacionaria sino porque podrá causar una depreciación de esa moneda, un aumento considerable de los tipos de interés internos, o ambos. Además, no hay ninguna garantía de que en una situación de inversión importante de las corrientes de capital o una crisis de liquidez mundial los bancos centrales tengan reservas suficientes para suministrar asistencia inyectando liquidez de emergencia en divisas.

69. Para estos países, además de los arreglos regionales de mancomunación de reservas, el FMI puede constituirse en prestamista internacional de última instancia. A este respecto, se ha propuesto aumentar los límites normales de acceso a valores considerablemente superiores al máximo actual del 300% de las cuotas. En los últimos 10 años han disminuido los límites de acceso (basados en el PIB, el comercio y las corrientes de capital) de los países en desarrollo y con mercados emergentes. Esto ha llevado a una necesidad más o menos permanente de ofrecer acceso excepcional, con costos financieros y políticos excepcionales, a países que sufren inversiones de las corrientes de capital. A pesar de la reforma de la estructura de cuotas y votos, probablemente sigan reduciéndose los límites de acceso no excepcional en relación con las posibles necesidades de los miembros. Así pues, algunos sostienen que no es apropiado medir el acceso a los recursos del Fondo basándose en las cuotas y que deberían analizarse mediciones alternativas.

70. Además del incremento del acceso normal, se ha propuesto que se examine la posibilidad de dotar al Fondo con mecanismos para el otorgamiento rápido de préstamos a corto y muy corto plazo a países miembros afectados por crisis repentinas de liquidez internacional. Cuando se produce una crisis financiera sistémica, la rapidez de respuesta es decisiva para restablecer la confianza en el sistema financiero. Cuanto más rápida sea la concesión de préstamos, menor será la cantidad de dinero que se necesita. Podría ser útil estudiar la creación dentro del Fondo de instrumentos para el suministro rápido de liquidez, semejantes a los utilizados por los bancos centrales de las economías avanzadas en respuesta a la crisis en curso.

71. El Fondo está elaborando un nuevo instrumento de liquidez, la Línea de Acceso Rápido, para satisfacer las necesidades de los países en desarrollo y con mercados emergentes. Pese a que la Línea cuenta con cierto respaldo, aún no hay

consenso entre los miembros del Fondo sobre los costos y las condiciones relacionados con el acceso al instrumento propuesto.

E. Financiación en favor de la igualdad entre los géneros

72. Al tratar el tema de la financiación en favor de la igualdad entre los géneros, la Comisión de la Condición Jurídica y Social de la Mujer en su 52° período de sesiones celebrado en Nueva York en febrero y marzo de 2008, expresó preocupación por que la insuficiencia de la voluntad política y de los recursos presupuestarios oponía obstáculos a la promoción de la igualdad entre los géneros y el empoderamiento de la mujer y continuaba obrando en perjuicio de la eficacia y la sostenibilidad tanto de los mecanismos nacionales para el adelanto de la mujer como de las organizaciones de mujeres en la promoción, la aplicación, el apoyo y la supervisión de la aplicación eficaz de la Declaración y la Plataforma de Acción de Beijing y los resultados del vigésimo tercer período extraordinario de sesiones de la Asamblea General. La Comisión también expresó preocupación por la creciente feminización de la pobreza y pidió que se asignaran recursos suficientes para lograr la igualdad entre los géneros y el empoderamiento de las mujeres y las niñas.

73. La Comisión instó a que se aumentaran las inversiones en pro de la igualdad entre los géneros y el empoderamiento de la mujer, entre otras cosas incorporando una perspectiva de género en la asignación de recursos y asegurando los recursos necesarios para actividades destinadas a alcanzar la igualdad entre los géneros. También recomendó formas de velar por que se asignaran recursos para la gestión de la política económica y las finanzas públicas, destacando especialmente que deberían estimarse los costos de los planes nacionales de fomento de la igualdad entre los géneros, cuya ejecución debería contar con recursos suficientes.

74. La Comisión determinó la importancia de que se desarrollaran y aplicaran metodologías e instrumentos, en particular indicadores nacionales, para una planificación y presupuestación que tenga en cuenta las cuestiones de género, a fin de integrar sistemáticamente las perspectivas de género en las políticas presupuestarias a todos los niveles, con objeto de fomentar la igualdad entre los géneros en todos los ámbitos. La Comisión instó a los gobiernos a que determinaran y aplicaran soluciones duraderas y orientadas hacia el desarrollo que incorporaran la perspectiva de género en los problemas de la deuda externa y el servicio de la deuda de los países en desarrollo, incluidos los menos adelantados, entre otras cosas, mediante el alivio de la carga de la deuda, como la opción de cancelar la deuda derivada de la asistencia oficial para el desarrollo, a fin de ayudar a esos países a financiar programas y proyectos de desarrollo, incluido el adelanto de la mujer.

IV. Conclusiones

75. **Tanto los marcos nacionales como internacionales de reglamentación prudencial deben prestar más atención efectiva a los componentes sistémicos de la acumulación de riesgos en los mercados financieros, centrándose especialmente en el carácter procíclico inherente de estos mercados.**

76. **En el contexto de mercados mundiales integrados, es indispensable aplicar un enfoque cooperativo y coordinado multilateralmente a la reforma reglamentaria del sector financiero.**

77. **Sólo se ha logrado pequeños avances iniciales en la reforma en curso de las estructuras de gobernanza de las instituciones financieras internacionales, que todas las partes consideran decisivas para la integridad del sistema financiero internacional, por lo que deberían intensificarse los esfuerzos a este respecto.**

78. **En cuanto a la estabilidad financiera mundial, es indispensable alcanzar, en un entorno de cooperación, un consenso sobre el papel de supervisión del FMI y sus obligaciones fundamentales en el sistema financiero internacional.**

79. **La comunidad internacional debería ampliar y fortalecer los instrumentos para prestar apoyo a los países de ingresos bajos que hacen frente a marcados aumentos de los precios de los alimentos y la energía.**

80. **A fin de alcanzar el objetivo de reducir la pobreza, un aumento de la financiación en favor de la igualdad entre los géneros debería ser un elemento fundamental de la financiación del proceso de desarrollo.**

Anexo**Transferencia neta de recursos financieros a las economías en desarrollo y en transición, 1996-2008**

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
Economías en desarrollo	21,3	-3,5	-37,2	-118,9	-185,5	-153,9	-202,9	-295,1	-365,8	-562,3	-734,9	-792,3	-895,3
África	-8,3	-6,9	13,1	2,5	-31,4	-16,6	-5,0	-19,4	-36,1	-65,1	-77,8	-61,6	-105,1
Países subsaharianos (excluidos Nigeria y Sudáfrica)	5,2	7,1	12,0	9,1	3,0	7,2	4,6	5,9	2,7	-0,1	-6,9	-4,5	-15,2
Asia oriental y meridional	19,3	-31,0	-127,9	-137,2	-119,8	-115,9	-144,4	-169,3	-175,5	-252,3	-372,8	-470,8	-458,7
Asia occidental	10,8	11,8	34,5	6,7	-31,4	-24,4	-19,7	-43,9	-70,5	-136,3	-153,4	-158,3	-256,5
América Latina	-0,5	22,5	43,1	9,1	-2,9	3,0	-33,7	-62,5	-83,7	-108,6	-130,8	-101,5	-75,1
Economías en transición	-8,7	1,6	0,7	-25,1	-51,5	-33,3	-28,6	-39,0	-63,3	-100,8	-124,9	-100,4	-127,5
<i>Partida pro memoria:</i>													
Países pobres muy endeudados	6,8	7,2	8,5	10,6	8,2	8,9	10,6	10,2	10,5	14,3	12,9	21,1	25,7
Países menos adelantados	11,7	10,4	13,7	11,7	6,8	9,9	7,9	9,3	6,2	4,7	-2,7	-1,4	-8,1

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, sobre la base de *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2008, del FMI y *Estadísticas de balanza de pagos* del FMI.

Nota: La categoría de países menos adelantados no incluye las economías en transición; por consiguiente, los datos que figuran en este cuadro podrían diferir de los que se citan en las fuentes del FMI para los grupos de países.

^a Estimaciones.