



**UNITED NATIONS
NACIONES UNIDAS**

TOWARDS A NEW INTERNATIONAL FINANCIAL ARCHITECTURE

**Report of the Task Force of the Executive
Committee on Economic and Social Affairs
of the United Nations**

HACIA UNA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

**Informe del Grupo de Trabajo del Comité
Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales
de las Naciones Unidas**

21 January 1999 / 21 de enero de 1999

**Published by the Economic Commission for Latin America
and the Caribbean, ECLAC
Publicado por la Comisión Económica para América Latina
y el Caribe, CEPAL**

LC/G.2054
March / Marzo 1999

CONTENTS

	<i>Page</i>
Explanatory note	9
1. The international financial crisis and the need for reform	11
2. The need for immediate action	14
3. The reform of the international financial architecture	16
4. Improving the consistency of macroeconomic policies at the global level	17
5. The provision of adequate international liquidity in times of crisis	19
6. International codes of conduct, improved information, and enhanced financial supervision and regulation	23
7. The preservation of the autonomy of developing and transition economies with regard to capital account issues	27
8. Incorporating internationally sanctioned standstill provisions into international lending and adequate sharing of adjustment	29
9. Design of a network of regional and subregional organizations to support the management of monetary and financial issues	31
10. Complementary actions in the areas of finance for development and outstanding external debt issues .	32
11. The interdependence of the components of a new architecture	34

ÍNDICE

	<i>Página</i>
Nota explicativa	39
1. La crisis financiera internacional y la necesidad de reforma	41
2. La necesidad de adoptar medidas urgentes	44
3. La reforma de la arquitectura financiera internacional	46
4. Mayor consistencia de las políticas macroeconómicas a nivel global	48
5. Provisión de adecuada liquidez internacional en épocas de crisis	50
6. Adopción de códigos de conducta, mejores flujos de información, y fortalecimiento de la supervisión y la regulación financieras	54
7. Mantenimiento de la autonomía de las economías en desarrollo y en transición en el manejo de la cuenta de capitales	59
8. Incorporación de disposiciones relativas a la suspensión (standstill), con anuencia internacional, del servicio de la deuda externa y distribución adecuada de los costos del ajuste	62
9. Diseño de una red de organizaciones regionales y subregionales que apoyen el manejo monetario y financiero internacional	64
10. Medidas complementarias sobre financiamiento del desarrollo y endeudamiento externo	66
11. Interdependencia de los componentes de la nueva arquitectura	68



TOWARDS A NEW INTERNATIONAL FINANCIAL ARCHITECTURE

**Report of the Task Force
of the Executive Committee on
Economic and Social Affairs
of the United Nations**

21 January 1999

EXPLANATORY NOTE

The establishment of the Executive Committees to coordinate the work of the United Nations entities working in related areas was an important component of the reform process launched by the Secretary-General in early 1997. The purpose behind this was to achieve greater effectiveness and consistency and thereby to enhance the usefulness of the Secretariat to the international community.

This report, "Towards a new international financial architecture", is the product of a collaborative and coordinated effort by the Executive Committee on Economic and Social Affairs¹ and presents the unified position of the United Nations Secretariat in the economic, social and related fields on one of the most pressing issues

¹ The membership of the Committee comprises: Department of Economic and Social Affairs (DESA), Economic Commission for Europe (ECE), Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (ESCAP), Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), Economic Commission for Africa (ECA), Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), United Nations Environment Programme (UNEP), United Nations Centre for Human Settlements (HABITAT), United Nations Office for Drug Control and Crime Prevention (ODCCP), Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights (OHCHR), United Nations Development Programme (UNDP), United Nations University (UNU), International Research and Training Institute for the Advancement of Women (INSTRAW), United Nations Institute for Training and Research (UNITAR), and United Nations Research Institute for Social Development (UNRISD).

of the day. The report was brought to fruition by means of a Task Force created by the Committee and led by Mr. Jose Antonio Ocampo, Executive Secretary of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean. The report, which focuses mainly on prevention and management of financial crises, is the first in a series of policy-oriented reports the Executive Committee intends to produce over the coming months. These future reports will, among others things, address such issues as external debt, finance for development and social dimensions of macroeconomic policy. The present report of the Executive Committee should be seen as a first significant contribution to that debate.

1. The international financial crisis and the need for reform

World events since mid-1997, and their precedents in the 1980s and 1990s, have made painfully clear that the current international financial system is unable to safeguard the world economy from financial crises of high intensity and frequency and devastating real effects. The rapid spread of the current international financial crisis, from East and South-East Asia to other developing and transition economies, and even to the industrialized world, has already led to statements and decisions by the authorities of developed countries, who recognize that it is indeed the most threatening event of its kind in more than half a century. The threat is reflected in the successive substantial downward revisions of forecasts of world economic growth in the last year and a half.

The crisis reflects, first of all, the tendency of financial markets to experience sharp boom-bust cycles. During financial booms, lenders and borrowers underestimate the risks involved in high levels of indebtedness, a fact that only becomes apparent, with particular severity, during the ensuing downswings and panics. This volatility is inherent in the functioning of financial markets. It reflects not only imperfections in the flow of information, but also radical changes in its interpretation and sharp revisions in expectations as new information arrives, shifts that can be severe because of the uncertainty intrinsic to the intertemporal decisions that underlie financial transactions. The liberalization of financial flows among industrialized and some developing countries, floating exchange rates, financial innovations and new communications techniques have

increased not only financial transactions, but also volatility in recent decades.

The crisis has also demonstrated, with particular severity on this occasion, that financial crises are contagious; that under panic conditions markets do not adequately discriminate between countries with strong and weak economic fundamentals; and thus that crises tend to spread even to countries with sound economic structures and macroeconomic management. The concentration of participants in international financial markets that apply criteria indiscriminately to all countries is a major basis for contagion. In many cases, financial crises spread because highly leveraged investors, faced with losses in one market and ensuing margin calls, sell good assets in another country; investment banks and mutual funds may also engage in similar behavior in order to raise liquidity in expectation of withdrawals by clients.

Developing and transition economies have been highly vulnerable to financial volatility and contagion. They have been particularly prone to periods of rapid expansion and diversification of financial flows, often followed by abrupt reversals. This pattern has been aggravated by premature and hasty liberalization of the capital account, fragile domestic financial structures, and weak financial regulation and supervision. Extended financial booms build up strong pressures on aggregate domestic demand, which make macroeconomic balances unsustainable during the ensuing financial contraction. They also tend to weaken financial structures, as increasing risks are often underestimated. Under these conditions, the downswing may result in domestic financial crisis, which consumes large amounts of the scarce resources available to development, and severely affects economic activity and investment for several years.

The impact of financial crises on the real economy is thus far larger than in developed market economies.

External debt and domestic financial crises generate, in turn, substantial social costs. As it happens, poor sectors of society pay a substantial share of the costs of adjustment to debt crises, whereas they benefit rather marginally from financial booms. These costs also tend to fall disproportionately on women and children. The experience of many developing countries in several regions of the world also indicates that the social effects of debt crises continue to afflict countries even after several years of successful economic restructuring and recovery. The Latin American experience since the early 1980s is particularly relevant in this regard. Preliminary evidence suggests that a similar pattern may occur in the East and South-East Asian nations.

Lastly, the recent crisis has demonstrated a fundamental problem in the global economy: **the enormous discrepancy that exists between an increasingly sophisticated and dynamic international financial world, with rapid globalization of financial portfolios, and the lack of a proper institutional framework to regulate it.** In brief, existing institutions are inadequate to deal with financial globalization. This is true of institutions at the international level, which have manifested significant shortcomings in the consistency of macroeconomic policies, and in the management of international liquidity, financial supervision and regulation. It is also true of national institutions in the face of globalization, even in industrial countries. This systemic deficiency and the associated threat of recurring crises in the future have thus underscored the need for a comprehensive reform of the international financial system, geared to prevent costly crises and to manage them better if

they occur. The outcome would improve economic and social prospects worldwide.

2. The need for immediate action

In order to prevent the current crisis from deepening, immediate actions are required from the major industrial countries and from the international community. There is evidence that the world economy is experiencing a major slowdown, which may deepen if inadequately managed. Japan is in its worst recession since the war, much of East and South-East Asia is in depression, Russia is experiencing a major downturn, growth has stalled in Latin America, and the prices of primary commodities and a number of manufactures are falling in international markets. We therefore embrace the declaration of the Group of Seven on the need to confront the threat of world recession, and we applaud the decisions by the central banks of the United States and Western Europe to reduce interest rates in recent months, the important fiscal stimulus announced by Japan and its decision to face up to its domestic financial crisis. Authorities in the industrial countries must nonetheless continue to be alert. Several downside risks still remain, and current policies may prove insufficient to prevent the world economy from slipping into recession. Expansionary fiscal policies may thus be required in other industrial economies, in addition to Japan. It is also crucial that the rules of an open international trading system should operate smoothly, allowing the economies that face adjustment to reduce their deficits or generate trade surpluses with the more vigorous industrial economies.

With the full support of the international community, IMF should put together contingency funds to assist countries now experiencing crisis or contagion and others that could become the victims of world financial crisis in the future. These include countries that may be affected indirectly by the effects of such crises on trade and commodity prices, particularly low-income African and Asian countries. We therefore welcome the recent declaration and actions by the Group of Seven to guarantee adequate contingency financing, by completing the implementation of the IMF quota increase and the New Arrangements to Borrow, and the commitment to supplement the Fund's resources when necessary. Moreover, as we argue below, it is essential that this new type of contingency financing, which is to be made available **before** international reserves are depleted, should become a stable feature of the new international financial order, and that the availability of funds should be guaranteed without delay when needed. Developing and transition countries experiencing difficulties must obviously be ready to adopt the necessary adjustment policies, as they have by and large been doing during the recent crisis. Rescue packages and, more generally, adjustment policies should give special emphasis to a fair and progressive sharing of the costs of adjustment. The design of gender-equitable social safety nets is necessary, in particular, to ensure that this burden does not fall disproportionately on the poor and on women.

3. The reform of the international financial architecture

In the longer term, fundamental reforms of the international financial architecture are needed. The international financial system is an organic whole and requires a comprehensive approach. Reform must therefore encompass a number of interrelated aspects of international liquidity management, global consistency of macroeconomic policies and financial regulation, areas essential to the prevention and management of financial crises, as well as finance for development and the resolution of outstanding debt issues. This report addresses international monetary and financial issues in the first group, but some suggestions on broader and related issues are also provided.

With regard to the first group of issues, it must be emphasized that the present system is badly equipped to prevent financial crises and only partly equipped to manage them. Reforms in this area must be addressed with a sense of urgency in six key areas:

Improved consistency of macroeconomic policies at the global level;

- Reform of IMF aimed at providing adequate international liquidity in times of crisis;
- The adoption of codes of conduct, improved information, and financial supervision and regulation at national and international levels;
- The preservation of the autonomy of developing and transition economies with regard to capital account issues;
- The incorporation of internationally sanctioned standstill provisions into international lending; and

- The design of a network of regional and subregional organizations to support the management of monetary and financial issues.

It is important to underscore the interrelated character of these reforms. Indeed, it is clear that reliance on any one or a few of these proposals would not generate a balanced world system, either in terms of its ability to both prevent and manage crises or of equitable participation by all members of the international community.

We must emphasize that any reform of the international financial system ought to be based on a broad discussion, involving all countries, and a clear agenda, including all key issues. The process must ensure that the interests of all groups of developing and transition economies, including poor and small countries, are adequately represented. The United Nations, as a universal and the most democratic international forum, should play an important role in these discussions and in the design of the new system.

4. Improving the consistency of macroeconomic policies at the global level

The crisis has made evident the need to enhance the coherence of macroeconomic policies in industrial countries, in order to avoid both inflationary and deflationary biases at the global level. The design of international institutions and policies must include, in the first place, clear incentives for national authorities in the industrialized world to maintain their economies at close to full employment while at the

same time avoiding inflation. This will have favourable effects, not only for these economies, but also for the world at large. It must be emphasized that consistency in this sense should be primarily aimed at ensuring the global coherence of a set of interrelated national policies, rather than the adoption of identical decisions, since, in fact, inflationary or deflationary pressures will not necessarily be uniform at a given time. In order to achieve this objective, a more effective surveillance of national policies by IMF and regional and subregional institutions is necessary. This surveillance must have broad objectives and a preventive character, acting to warn of impending unemployment and growth retardation, as well as of inflationary pressures reflected in the evolution of domestic prices of goods, services and assets or in the deterioration of external balances.

The most appropriate institution or set of institutions to ensure such consistency should be subject to debate. Proposals include granting greater policy powers to the IMF Interim Committee and broadening the Group of Seven to include representatives of the developing and transition countries. The nature of the relative power relations that underlie these organs should be part of the debate. Hence, these proposals should be seen as consistent with the need to strengthen the Economic and Social Council, as indicated in the Report of the Secretary-General, "Renewing the United Nations: A Programme of Reform", to provide political leadership and promote broad consensus on international economic issues. The necessarily broader mandates of this Council would then have to be harmonized with those of the specific body in charge of macroeconomic policy consistency. As argued below, a set of regional institutions whose objectives include macroeconomic coordination and surveillance also offers the advantage of a more balanced world order.

Macroeconomic policies, including decisions by central banks, should be subject to public scrutiny, aimed at ensuring proper balance between their multiple objectives (particularly between employment/growth objectives and inflation/balance-of-payments objectives). For the same reasons, IMF should be also subject to public scrutiny on similar grounds, with effective independent evaluations leading to accountable and pragmatic improvements in policy approaches.

5. The provision of adequate international liquidity in times of crisis

The management of international liquidity has a special role in preventing and avoiding contagion from financial crises and lessening their adverse economic effects. Whereas these objectives could eventually be best pursued through the creation of a true international "lender of last resort" (i.e., a world central bank), conditions are not ripe for such a bold reform to existing institutional arrangements. It would require, in particular, the surrender of more economic autonomy and powers of intervention in national policies than countries are willing to accept at present. Nonetheless, much can be done to improve the way IMF operates so that, in effect, it moves in that direction. Today, IMF has inadequate funds; it acts more as an organizer of rescues than as a provider of funds; the conditions attached to the use of its funds are not always appropriate to the problems faced by countries in distress; and it has very limited capacity to stop contagion.

Still, the Fund could do much to stem the spread of financial crises. In the first place, where the problem of contagion derives from reduced export demand and prices, it has the authority to make low-conditionality loans through the Compensatory and Contingency Financing Facility (CCFF). The facility should be used more actively, and more resources relative to country quotas should be provided under it. However, the bulk of the demands on the Fund in times of crises will come from countries experiencing capital account problems. Therefore, recent contingency financing mechanisms should become the basis for a stable, low-conditionality facility for countries experiencing financial contagion. Countries that meet certain *ex ante* criteria would be eligible, and eligibility would be examined during Article IV consultations. Low-conditionality funds would then be made available, though at shorter terms and higher interest rates than traditional IMF resources. The corresponding criteria could include indicators such as those associated to current account deficits, the evolution of the exchange rate, the ratio of short-term debt to reserves, and the ratio of short-term and portfolio capital inflows to exports or GDP.

IMF resources should be enlarged in order to enable it to enhance the stability of the international financial system. Three channels can be considered. First, effective and swift mechanisms should be devised to increase its access to official funds in times of crisis. Second, it could be granted authorization to borrow directly from financial markets under those circumstances. Third, and perhaps most importantly, SDRs could be created when several members face financial difficulties. The SDRs thus created would be destroyed as borrowings were repaid. These mechanisms would facilitate the creation of additional liquidity at times of crises, without the painstaking negotiations of quota increases or

arrangements to borrow. Moreover, current arrangements to borrow exhibit the shortcoming that they are activated only under systemic threat and after the approval of the suppliers of funds, with the corresponding delays in making new funds available to the Fund and the countries in distress. Indeed, the anticyclical use of SDRs to manage financial cycles should be part of a broader process aimed at enhancing their use as an appropriate international currency for a globalized world.

IMF conditionality is legitimate for drawings that are made when a country is experiencing balance-of-payments problems originating in inappropriate macroeconomic policies, or for the use of funds greater than the automatic low-conditionality facilities mentioned above when facing either an externally-induced current or capital account crisis. However, IMF should restrict itself to the macroeconomic issues that fell within the purview of conditionality in the past. When domestic financial regulation and supervision are deemed inadequate, it could also recommend (or require) a parallel agreement with the international authorities in that area (see section 6 below). Conditionality should not include issues related to economic and social development strategies and institutions, which, by their very nature, should be decided by legitimate national authorities, based on broad social consensus. Indeed, the imposition, under crisis conditions, of structural and institutional changes that do not fit the national situation or the national consensus potentially generates instability -economic and political, national and international. It also tends to undermine the international consensus on which the Fund itself is built. Nor should conditionality cover areas within the purview of other international institutions and agreements, such as the World Trade Organization (WTO). Inasmuch as the Fund currently has no mandate with respect to capital account convertibility -and, as argued below, should not have it in the future with

respect to developing and transition economies-, convertibility should not become a requirement for access to Fund resources, either.

Moreover, conditionality should not be used to force the adoption of a specific exchange rate regime by any country. The experience of industrial, as well as of developing and transition economies in recent decades, indicates that a great variety of regimes can be successfully managed under the current world system. They range from currency boards to total exchange rate flexibility, including intermediate regimes such as crawling pegs, exchange rate bands and dirty floats. What should be made clear to national authorities is that the exchange rate regime they adopt should be consistent with fiscal and monetary policies, which vary according to the regime chosen, and that it may require complementary measures. Thus, fixed exchange rate regimes demand a larger amount of international reserves to be viable, and intermediate regimes generally require more active intervention in the management of the capital account. Therefore, it would appear that the best course of action in this regard is a pragmatic one.

Lastly, in order to avoid overkill, IMF should adopt general practices that allow for automatic reduction of the restrictiveness of an adjustment agreed upon with a borrowing country, if it becomes evident that the contraction of economic activity is greater than originally envisaged in the adjustment programs.

6. International codes of conduct, improved information, and enhanced financial supervision and regulation

A basic consensus in current discussions relates to the need for international codes of conduct in the fiscal, monetary and financial areas, for principles of sound corporate governance, for improved accounting standards, for greater availability and transparency of information regarding economic and financial data and policies, and for enhanced financial supervision and regulation. These should include international standards to combat money and asset laundering as well as corruption and tax evasion. All these initiatives should be consistent with the provisions contained in the main international human rights instruments adopted by the United Nations, particularly in the International Covenant on Economic, Social and Cultural Rights.

These existing and proposed agreements are part of a laudable process, aimed at creating greater transparency in public policies worldwide. They also play an essential role in risk management and crisis prevention. We therefore welcome initiatives by the Fund, the World Bank, the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), the Bank for International Settlements (BIS), the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) and other relevant institutions in these areas.

The role of financial regulation and supervision in risk management and crisis prevention must be particularly emphasized. A central element of a new international financial architecture is the development of regulatory and supervisory mechanisms that will better correspond to today's globalized private capital and credit markets. Such

mechanisms should be global in the sense of including all countries (and particularly source countries) as well as different financial institutions and markets, so as to avoid regulatory gaps and asymmetries. However, due account should be taken of different national financial structures and traditions as regards financial regulation and supervision.

The design of minimum standards for financial regulation and supervision should go hand in hand with global regulation. An important proposal in this area is the recommendation to create a world financial authority -or a standing committee for global financial regulation- in charge of setting the necessary international standards for financial regulation and supervision and of supervising their adoption at the national level. Such an institution could evolve from existing ones, such as BIS and IOSCO. This proposal would require significant expansion of the membership of these organizations. Alternative arrangements include strengthening existing institutions with broader membership, peer review and new regional and subregional organizations.

Minimum prudential standards must be designed not only to cover bank transactions but also, in view of the progressive breakdown of the traditional compartmentalization of the financial industry's activities, to the new actors in financial markets, including hedge and mutual funds. The Core Principles for Effective Banking Supervision of the Basle Committee on Banking Supervision should be worked out more fully as regards international banking and consolidated supervision and become with some urgency an applied standard in all countries taking part in cross-border financial transactions. This would go a long way towards preventing systemic risk at the international level and controlling various risks at the country level. At the same time, a more incremental reform process should

also look at standards to prevent restrictive practices and strengthen market integrity in national markets and to foster secure clearance and settlement of the growing volume of international transactions.

In the case of industrial countries, we welcome the Group of Seven declaration of 30 October 1998 on the need to examine "the implications arising from the operations of leveraged international financial organizations including hedge funds and offshore institutions" and "to encourage off-shore centres to comply with internationally agreed standards". In developing and transition countries, the implementation of the Core Principles should go hand in hand with a significant effort to improve domestic regulation and supervision of banks and other financial intermediaries. More broadly, risks related to the growth of credit, to the matching of assets and liabilities as regards both their currency denomination and time profile, and to the valuation of fixed assets as collateral during episodes of asset inflation require careful definitions in line with the Core Principles.

Changes in key macroeconomic variables -interest and exchange rates, in particular- have a large impact on the health of banks, especially in developing and transition countries, where they can fluctuate widely; the unpredictability of these variables needs to be taken into account in devising norms of prudential regulation and supervision. In particular, it suggests that capital adequacy requirements need to be higher in developing and transition economies, and that they should be raised during periods of financial euphoria to take account of the increasing financial risks intermediaries are incurring. Owing to the serious adverse macroeconomic externalities of unhedged exposures of non-financial firms, there is also a good argument for authorities of developing and transition economies to monitor

their balance sheets and impose limits or matching requirements on them.

Risk-rating agencies are the main private institutions responsible for providing information to investors. Their performance during recent crises has been unsatisfactory. The inclusion of "subjective" elements in their evaluation of sovereign risks has generated a procyclical pattern of risk evaluation, which has tended to promote first excessive investment in developing and transition economies and then huge and abrupt capital outflows. In this way, instead of attenuating financial cycles -the effect that a good information system should have on markets- they have tended to intensify them. Thus sovereign risk rating should be subject to strict, objective parameters that are publicly known.

Although transparency in information and improved regulation and supervision are certainly important, they are by no means a fail-safe instrument for preventing financial crises, which can also arise from macroeconomic and other factors. Moreover, practices in regulation and supervision tend also to lag behind in a world of constant financial innovations, and they themselves may induce innovations. Furthermore, the information problems that supervisors face should not be underestimated. Therefore, any regulatory framework should give considerable weight to banks' and other intermediaries' own **internal** controls and systems of risk management.

It is clear that the principle of transparency of information should also be applied to international institutions, but evidently different standards should apply to the information generated by these institutions and to their **opinions** on countries' policies.

7. The preservation of the autonomy of developing and transition economies with regard to capital account issues

Across-the-board liberalization of capital account transactions has been a policy thrust that some developed countries have pursued insistently in recent years in a number of forums, including OECD, WTO and IMF. What they urge is contrary to their own historical experience, which featured long periods of capital controls and very gradual liberalization of their capital accounts in recent decades. Moreover, the current financial crisis has clearly shown that abrupt or premature liberalization of the capital account is inappropriate for developing and transition economies, a fact that is now generally recognized. Strong domestic financial systems, regulation and supervision are essential elements to guarantee appropriate liberalization. However, even with strong fundamentals in these areas, it has proved quite difficult for developing and transition economies that liberalize the capital account to adapt to the conditions generated by volatile international capital flows, which may in fact weaken or destroy those fundamentals. Boom-bust cycles are frequently associated with portfolio and short-term capital flows. Thus, the **composition** and not only the magnitude of flows play an essential role in generating external vulnerability.

Under these conditions, developing and transition economies should retain the right to impose disincentives or controls on inflows, particularly in times of capital surges, and on outflows during severe crises. A flexible approach in this regard is certainly superior to mandatory capital account convertibility. Best practices in these areas should be analysed, to be replicated when appropriate. They could

include reserve requirements on short-term inflows, various taxes on capital inflows intended to discourage them, and minimum stay or liquidity requirements for investment banks and mutual funds that wish to invest in the country. They could also include complementary prudential regulations on domestic financial institutions, such as higher reserve or liquidity requirements on short-term deposits into the financial system that are managed in anticyclical fashion and upper limits on the prices of assets used as collateral during periods of economic expansion. Mechanisms to guarantee an adequate maturity structure for external (and even domestic) public-sector indebtedness are also crucial complementary tools. Such instruments should be regarded as **permanent**, rather than temporary devices, as long as international financial markets remain volatile and domestic economic structures are weak. Parallel reforms should be oriented towards developing long-term segments of the domestic capital markets.

Considerations regarding the autonomy of developing and transition economies to manage the capital account should therefore be incorporated in the current discussions on broadening IMF mandates to include capital account convertibility, and in possible future discussions on multilateral investment agreements, including the agreement being negotiated in the framework of OECD. It must be clear that any ambitious liberalization of the capital account of developing and transition economies would require equally ambitious reforms in other areas of the international financial architecture, particularly a true and effective "lender of last resort", an issue which, as we have seen, is not a priority in the current agenda.

8. Incorporating internationally sanctioned standstill provisions into international lending and adequate sharing of adjustment

A standstill on debt servicing is an efficient alternative to disorderly capital flight, once a country faces severe international illiquidity. Capital flight is bad not only for debtor countries, but also for most creditors. Through chaotic exchange rate depreciation and interest rate increases, capital flight worsens the plight of domestic companies and banks, increasing the chance that what is actually a problem of illiquidity may turn into one of insolvency. Domestically, the economic and social costs of adjustment increase. Externally, the probability that creditors as a group may be repaid decreases. Moreover, bailout operations generate significant problems of moral hazard and an inequitable sharing of adjustment. Government guarantees, which are generally sought for the external liabilities of private debtors by international lenders in the renegotiations involved in these operations, increase moral hazard and equity problems. Indeed, they imply that poor sectors of society that did not share in the capital inflows will bear a significant share in adjustment costs, through cuts in social spending.

One way out of these difficulties would be to allow the introduction of standstills on external obligations and capital account convertibility and then to bring the borrowers and lenders together to reschedule debt, while providing financial assistance to support smoother functioning of the economy. Through these "bailing-in" operations, agents in the distressed country have a better chance of surmounting their problems. If financial crises are twin crises -i.e., simultaneous international illiquidity and bank insolvency-, creditors are also likely to recover a larger proportion of the

value of their assets through this approach. The costs of adjustment are also more equitably distributed. Article VIII of the Articles of Agreement of the Fund could provide a statutory basis for the application of debt standstills. To avoid moral hazard on the part of borrowers, it may be advisable that standstills be sanctioned by the Fund. They could then be combined with IMF lending into arrears to make up the liquidity needed by the economy to function during the renegotiation of its debt. An alternative would be for the standstill to be declared unilaterally by the debtor country, but then submitted for approval within a specified period to an independent panel, whose sanction would give it legitimacy. This would be the equivalent in the realm of international finance to safeguard provisions in the realm of trade.

To ensure that this mechanism operates properly, two rules are essential. First of all, there should be internationally agreed "collective action clauses" in international lending. We therefore welcome the support given by the Group of Seven to the introduction of such clauses, which are essential for more orderly debt workouts. Their generalized introduction is crucial to avoid "free riding". Secondly, renegotiations should take place within a specified time limit, beyond which either the Fund or the independent panel would have the authority to determine the conditions of the debt rescheduling. Repeated debt renegotiations have, in fact, been one of the most troublesome features of the international financial landscape in recent decades and an underlying cause of the prolonged periods of crisis or slow growth in some developing and transition economies.

9. Design of a network of regional and subregional organizations to support the management of monetary and financial issues

Most proposals for the reform of the international financial architecture involve strengthening a few international institutions. It can be argued that stronger regional and subregional institutions can play a significant role, in terms of both the stability of the world financial system and the balance of power relations at the international level. The experience of Western Europe, from the Payments Union in the early post-war years to the European Union and the euro today, suggests that regional financial organizations and arrangements can play an essential stabilizing role. More limited experiences at a regional level, including regional and subregional development banks and a few reserve funds, indicate that they can also play an important role in a new international financial architecture, both in crisis management and in finance for development. Strong regional reserve funds would at least partially deter would-be speculators from attacking the currencies of individual countries and thus, among other dire effects, from threatening regional trade and financial relations. They could also supplement IMF funds in times of difficulty. Thus, on both the demand and the supply sides, they could reduce the need for IMF support.

Most regional financial institutions are small, where they do exist, and thus have limited effectiveness, but an investment in their development would certainly pay off in the long run. The design of the new architecture could thus introduce special incentives to develop such institutions. For instance, common reserve funds could be given special automatic access to IMF financing and/or a share in the

allocation of SDRs, proportional to the paid-in resources. Indeed, in the long run, IMF could be visualized as part of a network of regional reserve funds, and its operation could then concentrate on relations with these reserve funds rather than on support to specific countries in difficulties.

Moreover, regional institutions and peer review could also play a central role in surveillance, both of macroeconomic policies and of domestic financial regulation and supervision. Indeed, such surveillance and peer review could be more acceptable to countries than that of a single, powerful international institution. It would contribute towards a more balanced globalization.

10. Complementary actions in the areas of finance for development and outstanding external debt issues

During the current crisis, the focus has been on countries with large financing needs that strain the resources of multilateral institutions. It is important that the attention given to these widely publicized cases and the large volume of IMF and bilateral funds that have been committed to them do not crowd out funding for, and international attention to, the problems of the poorest countries and hence to the financing of the Fund's Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF), the International Development Association (IDA) and the heavily indebted poor countries (HIPC) initiative. Nor should they be allowed to crowd out funding and attention to smaller countries that may be facing financial crises.

The inability of the Fund to mobilize all the resources needed for the rescue of countries in financial distress has required it to arrange financing from other sources, including the World Bank and the regional development banks. These institutions were not designed to provide liquidity to countries facing short-term external financing difficulties. A continuation of this practice would impair their capacity to fulfil their fundamental mission, which is to cater to the long-term development financing needs of countries with inadequate access to private markets.

Special attention should be given to safeguarding the access of the poorest countries to long-term resources at the Fund, the World Bank and the regional development banks. Accelerated implementation of the HIPC initiative is also a world priority, but bolder debt relief initiatives should also be considered. The development banks could contribute to the alleviation of the worst effects of the crisis by providing financial assistance for the establishment or strengthening of gender-equitable social safety nets in both poor and middle-income countries. Strong protection for the poor during crises, through the design of effective safety nets, is still more a matter of rhetoric than of practice. Development banks also have a clear countercyclical role to play in world financial crises, a role that could be enhanced through innovations enabling them to work more actively to "crowd in" private-sector financing by rapidly disbursing co-financing funds or guaranteeing new debt issues of developing and transition economies. New, more effective rules on guarantees issued by these institutions must be designed to ensure this result.

11. The interdependence of the components of a new architecture

The goal of redesigning the international monetary and financial system is to harness the potential of private international financial flows to the service of stability and growth in the world economy. In order to pursue this objective effectively, it is important that the various components of the architecture be addressed at the same time. Indeed, these components are interrelated, and putting one or some of them in place in isolation will have limited impact in reducing the disruption caused.

Thus, improvements in supervision and regulation of financial firms are preventive measures that can reduce the incidence of crises and hence the need for IMF resources to cure them. However, since supervision and regulation are far from foolproof, financial crises and contagion will remain problems that need to be dealt with at the international level. Macroeconomic coordination and surveillance are essential to manage both inflationary and deflationary situations, which lie behind boom-bust financial cycles. Regional and subregional institutions could play an essential role as complements to IMF funding and surveillance activities, as well as in surveillance of domestic financial regulation and supervision.

Likewise, new financing facilities and standstill provisions are not substitutes for better regulation and supervision of financial institutions. Rather, all the above measures, along with domestic measures to deal with short-term capital movements, are mutually complementary. Rules regarding internationally sanctioned standstills are also no substitute for the establishment of an IMF facility to deal with contagion. Standstills have the unintended consequence of shutting off borrowers from access to capital markets for

some time. Just as countries have legitimate differences in their preferences for integration into international financial markets, they would also differ in their willingness to call a standstill. The least willing are likely to be those whose liquidity crises are to a great extent the result of contagion and which have a high degree of integration into international financial markets. Therefore, a well-functioning international financial system will require both standstills and institutional innovation at the IMF.

Standstills cannot be implemented without regulations on capital outflows. In effect, capital controls will become indispensable when a country cannot meet its external payments because of a run on its currency. Hence, the recognition of the need for diversity with regard to approaches to the capital account cannot be divorced from the establishment of norms to deal with crisis situations.

Reliance on any one or even a few of these proposals would hardly bring about the changes needed to both prevent and manage crises or lead to greater equity in power relations. There is an evident need for a comprehensive and well-timed approach, in order to generate a more balanced and hence enduring globalization process, and to ensure that it contributes effectively to sustainable human development.



HACIA UNA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

**Informe del Grupo de Trabajo
del Comité Ejecutivo de
Asuntos Económicos y Sociales
de las Naciones Unidas**

21 de enero de 1999

NOTA EXPLICATIVA

La creación del Comité Ejecutivo encargado de coordinar la labor de las entidades de las Naciones Unidas que desempeñan funciones en áreas conexas fue un importante componente del proceso de reforma iniciado por el Secretario General a comienzos de 1997. El propósito de la medida era realzar la eficacia y la coherencia de esas funciones y, por consiguiente, del valor de la Secretaría para la comunidad internacional.

El presente informe, "Hacia una nueva arquitectura financiera internacional", es el producto de la colaboración y coordinación de los integrantes del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas¹ y refleja la posición conjunta de la Secretaría de las Naciones Unidas en las áreas económica y social y esferas conexas

¹ El Comité Ejecutivo está integrado por el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DESA), la Comisión Económica para Europa (ECE), la Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico (CESPAP), la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la Comisión Económica para África (CEPA), la Comisión Económica y Social para Asia Occidental (CESPAO), la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA), el Centro de las Naciones Unidas para los Asentamientos Humanos (Hábitat), la Oficina de Fiscalización de Drogas y de Prevención del Delito de las Naciones Unidas, la Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), la Universidad de las Naciones Unidas (UNU), el Instituto Internacional de Investigaciones y Capacitación para la Promoción de la Mujer (INSTRAW), el Instituto de las Naciones Unidas para la Formación Profesional y la Investigación (UNITAR) y el Instituto de Investigaciones de las Naciones Unidas para el Desarrollo Social.

sobre un tema de urgente actualidad. El informe fue elaborado por un grupo de trabajo establecido específicamente con tal objeto y encabezado por el Sr. José Antonio Ocampo, Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe. El documento, que se centra en la prevención y el manejo de las crisis financieras, es el primero de una serie de informes sobre políticas que el Comité Ejecutivo se propone producir en los próximos meses. En los futuros informes se analizarán, entre otros, temas tales como la deuda externa, las finanzas y el desarrollo y las dimensiones sociales de la políticamacroeconómica. El presente informe del Comité Ejecutivo debe considerarse como un primer aporte significativo al debate sobre estas materias.

1. La crisis financiera internacional y la necesidad de reforma

Lo acontecido a nivel mundial desde mediados de 1997, y sus precedentes en los años ochenta y noventa, han puesto de manifiesto en forma dramática que el actual sistema financiero internacional es incapaz de proteger a la economía mundial de las intensas y frecuentes crisis financieras, cuyos efectos reales son devastadores. Las autoridades de los países desarrollados ya han respondido a la rápida difusión de la actual crisis financiera internacional que se ha extendido desde el este y sudeste asiático a las demás economías en desarrollo y en transición, e incluso al mundo industrializado, con declaraciones y decisiones en las que se reconoce que, efectivamente, se trata de la mayor amenaza de este tipo que se ha producido en más de medio siglo. Esta amenaza se ha reflejado en las sucesivas y pronunciadas revisiones a la baja de las proyecciones del crecimiento económico mundial en los últimos años.

Ante todo, la crisis es un reflejo de la tendencia de los mercados financieros a experimentar ciclos agudos de auge y colapso. En los períodos de auge financiero, prestatarios y prestamistas subestiman los riesgos de un alto nivel de endeudamiento, y la gravedad de ello sólo se aprecia luego, al producirse las caídas y pánicos. Esta volatilidad es inherente al funcionamiento de los mercados financieros. Refleja las imperfecciones de los flujos de información, así como cambios radicales en su interpretación y drásticas modificaciones en las expectativas, a medida que se recibe nueva información; estos cambios pueden ser graves, dada la incertidumbre que caracteriza las decisiones intertemporales propias de las transacciones financieras. La liberalización de los flujos financieros entre países industrializados y algunos

países en desarrollo, la flotación de los tipos de cambio, las innovaciones en el ámbito financiero y en las técnicas de comunicación han contribuido en las últimas décadas a aumentar no sólo las transacciones financieras sino también la volatilidad.

La situación presente ha demostrado, asimismo, y en forma muy ostensible en esta ocasión, que las crisis financieras son contagiosas; que, en casos de pánico, los mercados no saben distinguir entre economías con fundamentos sólidos y economías débiles y, por lo tanto, tienden a transmitir las dificultades a países que se encuentran en buenas condiciones en cuanto a su estructura económica y a su gestión macroeconómica. La principal causa del contagio es que en los mercados financieros internacionales se concentran participantes que aplican los mismos criterios a todos los países. En muchos casos, la difusión de las crisis financieras se debe a que inversionistas fuertemente apalancados, al haber experimentado pérdidas en un mercado, venden activos rentables en otro país para cubrir sus posiciones; algo similar pueden hacer los bancos de inversiones y los fondos mutuos, a fin de disponer de mayor liquidez para responder a posibles retiros de depósitos por parte de sus clientes.

Las economías en desarrollo y en transición han sido muy vulnerables a la volatilidad financiera y al contagio. Han sido particularmente propensas a períodos de acelerada expansión y diversificación de los flujos financieros, que suelen ser sucedidas de reversiones abruptas. La liberalización prematura y apresurada de la cuenta de capitales, la fragilidad de la estructura financiera interna, y la debilidad de la regulación y la supervisión financieras, han acentuado este patrón. Los auges financieros prolongados generan fuertes presiones sobre la demanda agregada interna,

y éstas llevan a la imposibilidad de mantener los equilibrios macroeconómicos durante el período inmediatamente posterior de contracción. Los auges también tienden a debilitar las estructuras financieras debido a la tendencia a subestimar la acumulación de riesgos. En tales circunstancias, el movimiento descendente que se produce puede conducir a una crisis financiera nacional, que absorbe gran parte de los escasos recursos disponibles para actividades de desarrollo, y tiene durante varios años graves consecuencias para la actividad económica y la inversión. Así, el impacto de las crisis financieras en la economía real es muy superior al que se produciría en una economía de mercado desarrollada.

Las crisis de deuda externa y las crisis financieras internas tienen a su vez un altísimo costo social. De hecho, un alto porcentaje del costo del ajuste ante las crisis de endeudamiento recae en los sectores pobres de la sociedad, que sólo reciben beneficios marginales de los auges financieros. Estos costos tienden a recaer en forma desproporcionada en las mujeres y los niños. Lo ocurrido en muchos países en desarrollo de varias regiones del mundo también indica que los efectos sociales de las crisis de endeudamiento siguen percibiéndose varios años después de iniciada la reestructuración y la recuperación económicas. La experiencia de América Latina a partir de los inicios de los años ochenta es muy reveladora en tal sentido. La evidencia preliminar disponible indica que algo similar está ocurriendo en las naciones del Asia oriental y sudoriental.

Por último, la reciente crisis ha puesto de manifiesto un problema fundamental de la economía global: **la enorme discrepancia que existe entre un mundo financiero internacional cada vez más sofisticado y dinámico, con rápida globalización de las carteras financieras, y la**

ausencia de un marco institucional capaz de regularlo. En pocas palabras, las instituciones actuales no son las adecuadas para enfrentar la globalización financiera. Lo dicho vale para las instituciones del plano internacional, que han mostrado importantes deficiencias en cuanto a la consistencia de las políticas macroeconómicas, al manejo de la liquidez, y a la supervisión y regulación financieras. Vale también para las instituciones nacionales, incluso en los países industrializados, cuando se trata de enfrentar la globalización. La deficiencia sistémica, y la consiguiente amenaza de nuevas crisis futuras, han puesto de relieve, por lo tanto, la necesidad de reformar de manera integral el sistema financiero internacional, con miras a evitar costosas crisis y a poder manejarlas mejor cuando se produzcan. De esta forma, se lograría mejorar las perspectivas económicas y sociales en todo el mundo.

2. La necesidad de adoptar medidas urgentes

Para impedir que se agrave la actual crisis, urge que los principales países industrializados y la comunidad internacional adopten medidas inmediatas. Hay evidencias de que la economía mundial ha venido experimentando una desaceleración muy fuerte, que puede agudizarse si no se maneja en forma adecuada. Japón atraviesa por la peor recesión que ha conocido desde la guerra; gran parte de los países del Asia oriental y sudoriental están sumidos en una depresión; Rusia se encuentra en una fuerte depresión; el crecimiento de América Latina se ha paralizado, y en los mercados internacionales se observa una baja de los precios de los productos básicos y de varios productos

manufacturados. Respal damos, por lo tanto, la declaración del Grupo de los Siete sobre la necesidad de hacer frente a la amenaza de recesión mundial, la decisión de reducir las tasas de interés adoptada en los últimos meses por los bancos centrales de los Estados Unidos y los países de Europa occidental, y asimismo el importante estímulo fiscal anunciado por Japón y su decisión de hacer frente a la crisis financiera interna. Sin embargo, las autoridades de los países industrializados deben mantenerse en estado de alerta. De hecho, aún subsiste el riesgo de cambios desfavorables, y podría ser que las políticas vigentes no basten para impedir que la economía mundial caiga en una recesión. Puede ser necesario entonces que otras economías industrializadas, además de Japón, adopten políticas fiscales expansionistas. También es esencial un buen funcionamiento de las normas de apertura comercial del sistema internacional, a fin de que las economías en proceso de ajuste puedan reducir su déficit comercial o acumular un superávit con las economías industrializadas más vigorosas.

Con pleno respaldo de la comunidad internacional, el Fondo Monetario Internacional debe crear fondos de contingencia para asistir a los países actualmente afectados o contagiados por la crisis, y también a los que puedan convertirse en el futuro en víctimas de las crisis financieras mundiales. Entre estos últimos podrían estar los países indirectamente afectados por las crisis a través del comercio y los precios de los productos básicos, en particular los países africanos y asiáticos de bajos ingresos. Por esto, acogemos con beneplácito tanto la declaración como las recientes medidas del Grupo de los Siete orientadas a garantizar un adecuado financiamiento de contingencia, completando la suscripción del aumento de las cuotas del Fondo Monetario Internacional y los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos, así como el compromiso de complementar los

recursos del Fondo en caso necesario. Además, como se indica más adelante, es fundamental que este nuevo tipo de financiamiento de contingencia, que debe hacerse efectivo **antes** de que se agoten las reservas internacionales, se torne en un componente estable del nuevo orden financiero internacional y que se garantice la disponibilidad inmediata de fondos cuando se requieran. Evidentemente, los países en desarrollo y en transición deben estar dispuestos a adoptar las políticas necesarias de ajuste, tal como en general lo han venido haciendo durante la crisis reciente. En los paquetes de rescate y, en general, en las políticas de ajuste se debe otorgar particular énfasis a la distribución equitativa y progresiva de los costos del ajuste. El diseño de redes de protección social equitativas en términos de género es especialmente necesario para garantizar que éstos no recaigan en forma desproporcionada en los pobres y las mujeres.

3. La reforma de la arquitectura financiera internacional

A más largo plazo, hay que realizar reformas profundas de la arquitectura financiera internacional. El sistema financiero internacional es un conjunto orgánico, que exige la aplicación de un enfoque integral. Por consiguiente, la reforma debe comprender un conjunto de elementos interrelacionados relativos al manejo de la liquidez internacional, a la consistencia global de las políticas macroeconómicas y a las regulaciones financieras, todo lo cual sienta las bases para prevenir y manejar las crisis financieras; asimismo, debe extenderse al financiamiento para el desarrollo y a la solución de los problemas de endeudamiento externo aún pendientes.

En el presente informe se analizan temas monetarios y financieros que corresponden al primer grupo, aunque también se ofrecen sugerencias sobre temas conexos y más amplios.

En lo que respecta al primer grupo de temas, cabe insistir en que el sistema actual no cuenta con los medios necesarios para evitar crisis financieras, y tiene una limitada capacidad para hacerles frente. Es urgente abordar reformas en seis esferas fundamentales:

- Mayor consistencia de las políticas macroeconómicas a nivel global;
- Reformas del Fondo Monetario Internacional, con miras a proporcionar liquidez internacional adecuada en épocas de crisis;
- Adopción de códigos de conducta, mejores flujos de información, y fortalecimiento de la supervisión y la regulación financieras a nivel nacional e internacional;
- Mantenimiento de la autonomía de las economías en desarrollo y en transición en el manejo de la cuenta de capitales;
- Incorporación de disposiciones relativas a la suspensión, con anuencia internacional, del servicio de la deuda externa (standstill);
- Diseño de una red de organizaciones regionales y subregionales que apoyen el manejo monetario y financiero internacional.

Es importante hacer hincapié en que estas reformas están interrelacionadas. De hecho, queda en claro que concentrarse en sólo algunas de ellas, o en una sola, no conduciría a un sistema mundial equilibrado, ni en términos de capacidad de evitar o manejar las crisis ni en términos de una participación

equitativa de todos los miembros de la comunidad internacional.

Cabe insistir en que cualquier reforma al sistema financiero internacional debe ser ampliamente discutida por todos los países, y debe tener una agenda claramente definida, que incluya todos los temas esenciales. El proceso debe asegurar la debida representación de los intereses de todos los grupos de economías en desarrollo y en transición, incluso los países pobres y pequeños. Las Naciones Unidas, como foro universal y como el foro internacional más democrático que existe, debe tener una importante participación en estos debates y en el diseño del nuevo sistema.

4. Mayor consistencia de las políticas macroeconómicas a nivel global

La crisis ha puesto en evidencia la necesidad de reforzar la coherencia de las políticas macroeconómicas de los países industrializados, con el objeto de evitar los sesgos inflacionarios y deflacionarios a nivel global. El diseño de instituciones y políticas internacionales debe incluir, en primer término, incentivos efectivos para que las autoridades nacionales del mundo industrializado mantengan sus economías en un punto cercano al pleno empleo, evitando al mismo tiempo la inflación. Los efectos serán favorables no sólo para esas economías sino también para el mundo en general. Cabe insistir en que el principal objetivo de la consistencia en este plano debe ser la coherencia global de una serie de políticas nacionales interrelacionadas, y no la

adopción de decisiones idénticas, dado que las presiones inflacionarias o deflacionarias no serán necesariamente las mismas en un momento dado en los distintos países. Para lograr este objetivo, se hace necesaria una supervisión más eficaz de las políticas nacionales por parte del FMI y las instituciones regionales y subregionales. Esta debería ser amplia en sus objetivos y tener carácter preventivo; le correspondería advertir casos de posible desempleo o de desaceleración del crecimiento, como también de presiones inflacionarias reflejadas en la evolución de los precios internos de bienes, servicios y activos, o en el deterioro de los equilibrios externos.

Debe discutirse cuál es la institución o el conjunto de instituciones más adecuadas para garantizar tal consistencia. Se ha propuesto tanto dar mayores atribuciones en materia de política al Comité Provisional del FMI como ampliar el Grupo de los Siete, integrando representantes de países en desarrollo y en transición. También cabe discutir la naturaleza de las relaciones de poder que sirven de fundamento a estos órganos. Por ello, las propuestas indicadas deben considerarse en el marco de la necesidad de fortalecer el Consejo Económico y Social, tal como lo señala el informe del Secretario General titulado "Renovación de las Naciones Unidas: un programa de reforma", con miras a que este Consejo pueda ejercer un liderazgo político y fomentar un amplio consenso en asuntos económicos internacionales. El mandato necesariamente más amplio de este Consejo debería luego compatibilizarse con los del órgano encargado específicamente de velar por la consistencia de las políticas macroeconómicas. Como se señala más adelante, un conjunto de instituciones regionales, entre cuyos objetivos estén la coordinación y la supervisión macroeconómicas, tendrían también la ventaja de contribuir a un orden mundial más equilibrado.

Las políticas macroeconómicas, entre ellas las decisiones de los bancos centrales, deberían estar sujetas a un escrutinio público, a fin de garantizar un adecuado equilibrio entre sus múltiples objetivos (sobre todo los relativos al empleo y el crecimiento, por una parte, y a la inflación y la balanza de pagos, por otra). Por las mismas razones, el FMI también debería someterse a similar escrutinio público, con evaluaciones independientes capaces de llevar a un mejoramiento pragmático de las políticas y una clara rendición de cuentas.

5. Provisión de adecuada liquidez internacional en épocas de crisis

El manejo de la liquidez internacional es muy importante para evitar y prevenir el contagio de las crisis financieras, y para reducir sus efectos económicos desfavorables. La creación de un auténtico “prestamista internacional de última instancia” (es decir, de un banco central mundial), podría facilitar el logro de estos objetivos, pero aún no están dadas las condiciones para una reforma tan drástica de la actual estructura institucional. Los países no están dispuestos actualmente a aceptar la menor autonomía económica y la mayor intervención en sus políticas internas a que ello conduciría. Aún así, se puede hacer mucho para mejorar el funcionamiento del FMI con miras a orientarlo efectivamente en esa dirección. Hoy en día, el Fondo no cuenta con recursos adecuados; se desempeña más como organizador de operaciones de rescate que como proveedor de fondos; no siempre ajusta en forma apropiada las condiciones impuestas

para el uso de sus fondos a los problemas que afectan a los países, y dispone de una capacidad muy limitada para evitar los efectos de contagio.

No obstante, el Fondo Monetario podría adoptar medidas para moderar la propagación de las crisis financieras. En primer lugar, en aquellos casos en que el contagio se debe a la contracción de la demanda de productos de exportación y la baja de sus precios, tiene facultades para otorgar préstamos con baja condicionalidad, a través del Servicio de Financiamiento Compensatorio y para Contingencias. Este servicio debería utilizarse más activamente y disponer de recursos en una proporción mayor de las cuotas de los países. No obstante, es previsible que en períodos de crisis la mayor parte de la demanda que reciba el Fondo provenga de países con problemas en la cuenta de capitales. Por consiguiente, los nuevos mecanismos de financiamiento de contingencia deberían sentar las bases para un servicio estable, con baja condicionalidad, a disposición de los países afectados por el contagio. Deberían definirse de antemano los requisitos para optar a él, y verificar si los países solicitantes los cumplen en el marco de las consultas previstas en el artículo IV del Convenio Constitutivo del Fondo. En caso de cumplirlos, éstos recibirían fondos con baja condicionalidad, aunque a tasas de interés más altas y a plazos más cortos que los de los préstamos tradicionales del FMI. Entre los criterios considerados podría incluirse una serie de indicadores, tales como los de déficit en cuenta corriente; evolución del tipo de cambio; relación entre deudas a corto plazo y reservas; y relación entre entradas de capitales a corto plazo y de cartera, por una parte, y las exportaciones o el PIB, por otra.

Para que el Fondo esté en condiciones de dar una mayor estabilidad al sistema financiero internacional, habría que incrementar su dotación de recursos. En este contexto, cabe

considerar tres posibilidades. La primera es la definición de mecanismos eficaces y rápidos que amplíen su acceso a fondos oficiales en épocas de crisis. En segundo término, se le podría autorizar a captar recursos directamente en los mercados financieros en tales circunstancias. En tercer lugar, y ésta es posiblemente la alternativa más importante, cuando varios miembros del Fondo se vean afectados por problemas financieros se podría recurrir a derechos especiales de giro. Los derechos así creados se eliminarían a medida que se cancelaran los préstamos. Estos mecanismos facilitarían el aumento de la liquidez en situaciones de crisis, prescindiendo de las difíciles negociaciones sobre alza de las cuotas o facilidades crediticias. Además, los acuerdos para la obtención de préstamos vigentes tienen la desventaja de aplicarse exclusivamente en casos de amenaza sistémica y previa aprobación de los proveedores de recursos, lo que retarda la provisión de dinero al Fondo y a los países que se encuentran en dificultades. De hecho, el uso anticíclico de los derechos especiales de giro para hacer frente a ciclos financieros debería formar parte de un proceso más amplio destinado a incentivar el empleo de éstos como una divisa internacional adecuada en un mundo globalizado.

La condicionalidad del Fondo Monetario es legítima cuando se trata de préstamos a países con problemas de balanza de pagos derivados de la aplicación de políticas macroeconómicas inadecuadas; también lo es en el caso de fondos que superan el volumen previsto en las ya mencionadas facilidades automáticas con baja condicionalidad, en caso que un país se vea afectado por una crisis de origen externo en la cuenta corriente o de capitales. Sin embargo, el FMI debería limitar su condicionalidad a los factores macroeconómicos considerados como criterios básicos para el acceso a sus recursos en el pasado. Cuando se consideren inadecuadas la regulación y la supervisión

financiera internas, también se podría recomendar -o exigir- la suscripción de un acuerdo paralelo con las autoridades internacionales pertinentes (véase la sección 6). No cabría extender la condicionalidad a áreas relacionadas con las estrategias e instituciones de desarrollo económico y social que, por su misma naturaleza, deben ser determinadas por las autoridades nacionales legítimas, sobre la base de un amplio consenso social. De hecho, en casos de crisis, la imposición de cambios estructurales e institucionales ajenos a la situación nacional o al consenso nacional puede crear inestabilidad, económica y política, nacional e internacional. Asimismo, tiende a debilitar el consenso internacional en que se sustenta la propia existencia del Fondo Monetario. La condicionalidad no debería aplicarse a áreas de competencia de otros acuerdos e instituciones internacionales, como la Organización Mundial del Comercio. En vista de que el FMI no cuenta con un mandato relativo a la convertibilidad de la cuenta de capitales (y, como se explica más adelante, no debería tenerlo en el futuro en lo que respecta a las economías en desarrollo y en transición), dicha convertibilidad no debería considerarse tampoco requisito para el acceso a los recursos del Fondo.

Asimismo, la condicionalidad no debería utilizarse para obligar a un país a adoptar un determinado régimen cambiario. En las últimas décadas, las experiencias de los países industrializados y también de los países en desarrollo y en transición indican que el actual sistema mundial da cabida a una amplia gama de regímenes, desde cajas de conversión hasta la absoluta flexibilidad cambiaria, incluidos regímenes intermedios como la paridad móvil (minidevaluaciones), las bandas cambiarias y la flotación regulada. Debe quedar muy en claro para las autoridades nacionales, sin embargo, que debe existir consistencia entre el régimen cambiario que adopten y las políticas fiscal y monetaria, que varían según

cuál sea el régimen elegido, y que también puede ser necesario introducir medidas complementarias. Así, los regímenes de tipo de cambio fijo exigen mayor disponibilidad de reservas internacionales, en tanto que los regímenes intermedios suelen exigir una intervención más activa en el manejo de la cuenta de capitales. Al parecer, entonces, el pragmatismo es el enfoque más adecuado en este campo.

Por último, para evitar sobreajustes, el Fondo Monetario debería generalizar prácticas para reducir en forma automática el grado de restricción del ajuste acordado con un país prestatario, en aquellos casos en que la contracción de la actividad económica supere claramente las previsiones originales del respectivo programa.

6. Adopción de códigos de conducta, mejores flujos de información, y fortalecimiento de la supervisión y la regulación financieras

En el debate actual existe consenso con respecto a la necesidad de adoptar códigos internacionales de conducta en materia fiscal, monetaria y financiera, principios adecuados de manejo corporativo, estándares contables más estrictos, mayor disponibilidad y transparencia de la información sobre políticas y datos económicos y financieros, y mejor supervisión y regulación financieras. En esto deben incluirse normas internacionales que permitan combatir el lavado de dinero y activos, así como la corrupción y la evasión

tributaria. Estas iniciativas deben ser consistentes con lo dispuesto en los principales instrumentos internacionales de derechos humanos adoptados por las Naciones Unidas, en especial el Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales.

Estos acuerdos, tanto existentes como proyectados, forman parte de un esfuerzo encomiable, destinado a dotar de mayor transparencia a las políticas públicas en todo el mundo. También desempeñan un papel esencial en el manejo de riesgos y la prevención de crisis. Por lo tanto, acogemos con satisfacción las iniciativas del Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, el Banco de Pagos Internacionales, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y otras instituciones relevantes en estas áreas.

El papel central que juegan la regulación y supervisión financieras en el manejo de riesgos y la prevención de crisis debe ser destacado. El desarrollo de mecanismos de regulación y supervisión que respondan más adecuadamente a los mercados globalizados de capital y créditos privados que existen hoy en día, son por ello un componente fundamental de la nueva arquitectura financiera internacional. Estos mecanismos deben ser de carácter global, en el sentido de incluir a todos los países (sobre todo los países de origen de los recursos), como también a las instituciones y los mercados financieros, para así evitar las lagunas y las asimetrías en materia de regulación. No obstante, debe prestarse debida atención a las distintas estructuras y tradiciones nacionales en el ámbito de la regulación y la supervisión financieras.

La formulación de normas mínimas sobre regulación y supervisión financieras debe complementarse con una

regulación de carácter global. En este ámbito, cabe destacar la importante recomendación de crear una autoridad financiera mundial, o un comité permanente de regulación financiera mundial, que reciba el mandato de formular las normas internacionales necesarias sobre regulación y supervisión financieras, y de supervisar su adopción a nivel nacional. Una institución de esa naturaleza podría surgir sobre la base de otras ya existentes, como el Banco de Pagos Internacionales y la Organización Internacional de Comisiones de Valores. La aplicación de esta propuesta requeriría ampliar estas organizaciones a la participación de un número mucho mayor de países. Otras alternativas posibles se basarían en el fortalecimiento de las instituciones existentes, que se abrirían a nuevos países; en la fiscalización por parte de los pares, y en la creación de nuevas organizaciones regionales y subregionales.

Las normas prudenciales mínimas no deben abarcar sólo las transacciones bancarias sino también, debido al progresivo debilitamiento de la tradicional compartimentalización de las actividades de la industria financiera, nuevos actores que participan en los mercados financieros, incluidos los fondos de cobertura y los fondos mutuos. Los Principios Básicos para una Efectiva Supervisión Bancaria, del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, relativos a las operaciones bancarias internacionales y la supervisión consolidada, tendrían que formularse en detalle y convertirse urgentemente en una norma de aplicación uniforme en todos los países que participen en transacciones financieras transfronterizas. Con ello se contribuiría en gran medida a impedir los riesgos sistémicos a nivel internacional y a controlar diversos riesgos en el plano nacional. Asimismo, en un proceso de reforma de mayor alcance, también se debería prestar consideración a normas para evitar prácticas restrictivas y para fortalecer la

integridad de los mercados en el plano nacional, así como la liquidación y pago seguros del creciente volumen de transacciones internacionales.

En el caso de los países industrializados, apoyamos la declaración del Grupo de los Siete del 30 de octubre de 1998, relativa a la necesidad de examinar “las consecuencias de las operaciones de las organizaciones financieras internacionales fuertemente apalancadas, incluidos los fondos de cobertura y las instituciones extraterritoriales (*offshore*)”, como también sobre la necesidad “de fomentar el cumplimiento de las normas acordadas a nivel internacional por parte de los centros extraterritoriales”. En los países en desarrollo y en transición, la aplicación de los Principios Básicos debería ser complementada por un significativo esfuerzo para mejorar la regulación y supervisión internas de los bancos y otros intermediarios financieros. En términos más amplios, los riesgos implícitos en la expansión del crédito, la compatibilización de activos y pasivos tanto en cuanto a sus monedas de denominación como en su estructura de plazos, y la valoración de los activos inmobiliarios dados como garantía durante episodios de inflación de los precios de éstos, exigen minuciosas definiciones que concuerden con los Principios Básicos.

Los cambios en las variables macroeconómicas fundamentales -sobre todo las tasas de interés y los tipos de cambio- influyen notablemente en la estabilidad de los bancos, especialmente en los países en desarrollo y en transición, donde pueden fluctuar muchísimo; el carácter impredecible de estas variables debe tomarse en cuenta al formular normas de regulación y supervisión prudenciales. En particular, señala la necesidad de imponer requisitos más estrictos de capitalización en esos países, los que deben aumentar en períodos de euforia financiera, tomando en

cuenta los mayores riesgos financieros en que están incurriendo los intermediarios. Dadas las graves externalidades macroeconómicas que acarrea la exposición al riesgo sin cobertura por parte de las empresas no financieras, cabe también sostener que las autoridades de las economías en desarrollo y en transición deben vigilar los balances de éstas e imponerles límites o exigencias similares.

Las entidades de clasificación de riesgos son las principales instituciones privadas responsables de proporcionar información a los inversionistas. Su desempeño durante la crisis reciente dista de ser satisfactorio. La inclusión de elementos “subjetivos” en su evaluación de los riesgos soberanos ha dado origen a un patrón procíclico de evaluación del riesgo, que tiende primero a fomentar inversiones excesivas en las economías en desarrollo y en transición y, luego, un masivo y abrupto retiro de capitales. De este modo, en lugar de atenuar los ciclos financieros -que es el efecto deseable de un buen sistema de información en los mercados- han tendido a intensificarlos. Por consiguiente, la clasificación del riesgo soberano debería someterse a parámetros estrictos y objetivos, de público conocimiento.

La transparencia de la información y el perfeccionamiento de la regulación y la supervisión son evidentemente importantes; sin embargo, no son en modo alguno infalibles como instrumento de prevención de las crisis financieras, por cuanto también pueden verse afectados por factores macroeconómicos y de otra índole. Además, las prácticas de regulación y supervisión suelen quedar desfasadas en un mundo de constantes innovaciones financieras, y pueden a su vez inducir innovaciones. Tampoco cabe subestimar los problemas de información que enfrentan las entidades supervisoras. Por lo tanto, en todo marco regulatorio habría que otorgar particular importancia a

los controles **internos** de los bancos y otros intermediarios financieros, así como a sus propios sistemas de manejo de los riesgos.

Es indudable que el principio de transparencia de la información también debería aplicarse a las instituciones internacionales, aunque evidentemente no deben ponerse en un mismo plano la información que éstas generan y sus **opiniones** sobre las políticas de los países.

7. Mantenimiento de la autonomía de las economías en desarrollo y en transición en el manejo de la cuenta de capitales

En los últimos años algunos de los principales países industrializados han abogado en varios foros -entre ellos la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, la Organización Mundial del Comercio y el Fondo Monetario Internacional- por una liberalización generalizada de la cuenta de capitales. Esta idea contrasta con la evolución histórica de la mayoría de esos mismos países, que incluye extensos períodos de control de capitales y una liberalización muy gradual de dicha cuenta en las últimas décadas. Además, la actual crisis financiera ha demostrado claramente que una liberalización abrupta o prematura de la cuenta de capitales es inadecuada en el caso de economías en desarrollo o en transición, hecho que ahora se reconoce ampliamente. La existencia de sistemas financieros sólidos, así como de sistemas de regulación y supervisión fuertes, en el plano nacional, es un elemento fundamental para asegurar una adecuada liberalización. Sin embargo, aun cuando esto es

cierto, es difícil para las economías en desarrollo y en transición que liberalizan la cuenta de capitales adaptarse a las condiciones creadas por flujos internacionales volátiles, que de hecho pueden debilitar o destruir dichos fundamentos. Los ciclos de auge y colapso suelen vincularse a flujos de capital de cartera y de corto plazo, por lo que no sólo la magnitud de los flujos sino también su **composición** contribuyen a crear vulnerabilidad externa.

En estas circunstancias, las economías en desarrollo y en transición deben conservar el derecho a desincentivar o controlar la entrada de capitales, sobre todo en períodos de gran afluencia, y de hacer otro tanto con respecto a la salida de capitales en casos de graves crisis. La adopción de una actitud flexible en este ámbito es evidentemente preferible a la convertibilidad obligatoria de la cuenta de capitales, por lo que convendría analizar las mejores prácticas aplicadas en estas áreas, a fin de reproducirlas cuando sea necesario. Entre ellas podrían estar la imposición de encajes a las entradas de capitales de corto plazo, de diversos impuestos para desincentivarlas, y de requisitos sobre plazos mínimos o liquidez a los bancos de inversión y los fondos mutuos interesados en invertir en un país. Podrían incluirse también, en forma complementaria, regulaciones prudenciales a las instituciones financieras nacionales, tales como encajes o requisitos de liquidez más elevados a los depósitos a corto plazo en el sistema financiero, que se manejen en forma anticíclica, y límites al precio de los activos empleados que se puede utilizar como garantía en períodos de expansión económica. Los mecanismos orientados a garantizar una adecuada estructura de plazos del endeudamiento externo (e incluso interno) del sector público también son complementos fundamentales. Mientras los mercados financieros sigan siendo volátiles y la estructura económica interna débil, todos estos instrumentos no deben considerarse

temporales sino **permanentes**. Al mismo tiempo, deben emprenderse paralelamente reformas para desarrollar los segmentos de largo plazo de los mercados internos de capitales.

Por consiguiente, el mantenimiento de la autonomía de las economías en desarrollo y en transición para manejar la cuenta de capitales debe formar parte del actual debate sobre la ampliación del mandato del Fondo Monetario para incluir la convertibilidad de la cuenta de capitales; también debe tomarse en cuenta en los posibles debates futuros sobre los acuerdos multilaterales de inversión, incluyendo aquél que se está negociando en el marco de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos. Debe dejarse en claro que toda liberalización ambiciosa de la cuenta de capitales de las economías en desarrollo y en transición exigiría reformas igualmente ambiciosas en otras áreas de la arquitectura financiera internacional, especialmente la creación de un auténtico y eficaz mecanismo “prestamista de última instancia”, tema que, como ya se ha dicho, no figura entre las prioridades de la agenda actual.

8. Incorporación de disposiciones relativas a la suspensión (*standstill*), con anuencia internacional, del servicio de la deuda externa y distribución adecuada de los costos del ajuste

La suspensión, con anuencia internacional, del servicio de la deuda externa (*standstill*), es una buena alternativa a la fuga desordenada de capitales, cuando un país comienza a mostrar síntomas de grave iliquidez internacional. La fuga de capitales no sólo es negativa para los países deudores, sino también para la mayoría de los acreedores. A través de una depreciación caótica del tipo de cambio y el alza de las tasas de interés, la fuga de capitales agrava la situación de las empresas y los bancos nacionales, acentuando las posibilidades de transformar un problema de iliquidez en un problema de insolvencia. En el plano interno, aumenta el costo económico y social del ajuste. A nivel externo, disminuye la posibilidad de pago al conjunto de los acreedores. Además, las operaciones de rescate provocan graves problemas de riesgo moral y de distribución inequitativa del ajuste. Las garantías gubernamentales, a las que los prestamistas internacionales suelen recurrir en la renegociación de las obligaciones externas de deudores privados, acentúan el riesgo moral (*moral hazard*) y los problemas de equidad. De hecho, implican que gran parte del costo del ajuste recae sobre los sectores pobres de la sociedad, que, sin haberse visto beneficiados por la afluencia de capitales, sufren los efectos del recorte del gasto social.

Una posible solución a estos problemas sería permitir suspender el servicio de las obligaciones externas y la convertibilidad de la cuenta de capitales, y reunir luego a prestatarios y prestamistas para reprogramar la deuda, así

como para prestar asistencia financiera para apoyar un funcionamiento más apropiado de la economía. Mediante estas operaciones que garantizan la cooperación de los acreedores (*bailing-in*), los agentes nacionales quedan en mejor posición para superar las dificultades. Si la crisis financiera es doble -es decir, si a la iliquidez internacional se suma la insolvencia bancaria-, los acreedores se encontrarían también en mejor posición para recuperar una mayor proporción del valor de sus activos. Los costos del ajuste pueden asimismo distribuirse en forma más equitativa. El marco legal para el establecimiento de esta suspensión, con anuencia internacional, del servicio de la deuda puede encontrarse en las disposiciones del artículo VIII del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario. Para evitar problemas de riesgo moral de los prestatarios, sería conveniente que la sanción internacional de tales suspensiones fuera realizada por el propio FMI. En tal caso, podría combinarse con la concesión de préstamos por parte del Fondo independientemente de retrasos en el servicio de la deuda, lo que proporcionaría la liquidez necesaria para mantener en funcionamiento la economía durante el período de renegociación de la deuda. Otra alternativa posible es la declaración unilateral de la suspensión del servicio de la deuda por parte del país deudor, que luego se sometería a la consideración de un panel independiente para su aprobación dentro de un plazo fijo, lo que le otorgaría legitimidad. En el ámbito de las finanzas internacionales, esto sería el equivalente a las disposiciones de salvaguardia en el área del comercio.

Para asegurar el adecuado funcionamiento de este mecanismo, se deben cumplir dos normas fundamentales. En primer término, se requeriría un acuerdo internacional para incluir "cláusulas de acción colectivas" en los préstamos internacionales. Acogemos, por lo tanto, con beneplácito el

respaldo del Grupo de los Siete a la adopción de cláusulas de esa naturaleza, que son elementos esenciales para dar una solución ordenada al problema de la deuda. La adopción generalizada de estas cláusulas es esencial para evitar que algunos acreedores rehuyan participar en los acuerdos. En segundo lugar, las renegociaciones deben realizarse dentro de un plazo determinado, cumplido el cual el Fondo Monetario o el panel independiente estarían facultados para fijar las condiciones de la reprogramación. De hecho, las repetidas renegociaciones de deuda han sido uno de los elementos más difíciles del entorno financiero internacional en las últimas décadas, y subyacen a largos períodos de crisis o de lento crecimiento de algunas economías en desarrollo y en transición.

9. Diseño de una red de organizaciones regionales y subregionales que apoyen el manejo monetario y financiero internacional

La mayoría de las propuestas de reforma de la arquitectura financiera internacional contempla el fortalecimiento de unas pocas instituciones internacionales. Al respecto, se podría argumentar que la existencia de un grupo amplio de instituciones regionales y subregionales sólidas podría ser un aporte institucional importante, tanto en términos de estabilidad del sistema financiero mundial como de equilibrio de las relaciones de poder en el plano internacional. Lo acontecido en Europa occidental, desde la creación de la Unión Europea de Pagos en los años inmediatamente posteriores a la segunda guerra mundial, hasta la actual Unión Europea y la adopción del euro, indica que las

organizaciones y los acuerdos financieros regionales desempeñan una función esencialmente estabilizadora. En un plano más limitado, existen ejemplos de bancos regionales y subregionales de desarrollo y de unos pocos fondos de reserva, que también muestran que pueden desempeñar una función importante en una nueva arquitectura financiera internacional, tanto como instrumentos de manejo de las crisis como de financiamiento del desarrollo. La existencia de sólidos fondos de reserva regionales permitiría contribuir, al menos parcialmente, a disuadir a posibles especuladores de realizar operaciones especulativas contra la moneda de algunos países, las que pondrían en peligro, entre otras cosas, el comercio y las relaciones financieras regionales. También podrían complementar los fondos del FMI en épocas difíciles. De esta manera, tanto por sus efectos sobre la demanda como de oferta de recursos, podrían reducir la necesidad de solicitar ayuda al Fondo.

Las instituciones regionales suelen ser pequeñas o inexistentes, y por consiguiente de limitada eficacia, pero invertir en su desarrollo sería evidentemente ventajoso a largo plazo. El diseño de una nueva arquitectura debería entonces contemplar incentivos especiales para el desarrollo de instituciones de esa naturaleza. Por ejemplo, los fondos comunes de reserva podrían tener acceso automático al financiamiento del Fondo, o podrían participar en la asignación de los derechos especiales de giro, en forma proporcional a los recursos aportados por los países a ellos. De hecho, en el largo plazo, el FMI podría concebirse como parte de una red de fondos regionales de reserva, y su funcionamiento podría concentrarse en las relaciones con dichos fondos, en vez de apoyar directamente a los países en dificultades.

Las instituciones regionales, y la fiscalización por parte de los pares, podrían asimismo desempeñar un papel importante en la vigilancia de las políticas macroeconómicas y de la regulación y supervisión financieras en el plano nacional. Esta forma de vigilancia y fiscalización podría ser más aceptable para los países que la de una sola institución internacional poderosa, y contribuiría a desarrollar una globalización más equilibrada.

10. Medidas complementarias sobre financiamiento del desarrollo y endeudamiento externo

Durante la crisis actual, la atención se ha concentrado en países con fuertes necesidades financieras que presionan sobre los recursos de las instituciones multilaterales. Es importante que estos casos, y el gran volumen de fondos del FMI y bilaterales asignados a ellos, dejen espacio para el financiamiento y la atención internacional que exigen los problemas de los países más pobres, y por consiguiente, el Servicio Reforzado de Ajuste Estructural (SRAE) del Fondo Monetario, la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME). También deben dejar espacio al financiamiento y la atención para los países más pequeños aquejados por crisis financieras.

Dada su incapacidad para movilizar la totalidad de los recursos necesarios para el rescate de países con problemas económicos, el Fondo Monetario ha tenido que recurrir al financiamiento de otras fuentes, entre ellas el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo. Estas instituciones no fueron concebidas para proporcionar liquidez a los países con

problemas de financiamiento externo a corto plazo. Si se mantiene esta práctica, se afectaría su capacidad de cumplir con su misión fundamental, que es responder a las necesidades de financiamiento de largo plazo para el desarrollo de los países con insuficiente acceso a los mercados privados.

Debe otorgarse particular prioridad a salvaguardar el acceso de los países más pobres a los recursos del Fondo Monetario, el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo. Otra de las prioridades mundiales es la urgente puesta en práctica de la iniciativa para los PPME, pero deben considerarse igualmente propuestas de reducción de deuda más audaces. Los bancos de desarrollo podrían contribuir a aliviar los efectos más graves de la crisis prestando asistencia financiera para establecer o fortalecer redes de protección social equitativas en términos de género, tanto en los países de bajos como en los de medianos ingresos. La necesidad de proteger a la población pobre en épocas de crisis mediante redes efectivas de protección social ha avanzado más en la retórica que en la práctica. Los bancos de desarrollo también pueden desempeñar una clara función anticíclica en casos de crisis financieras mundiales, la que podría reforzarse si se adoptaran nuevos mecanismos destinados a atraer financiamiento del sector privado mediante fondos de cofinanciación de rápido desembolso o la concesión de garantías al nuevo endeudamiento de los países en desarrollo o en transición. Con tal objeto, deberían formularse normas nuevas y más eficaces en materia de garantías otorgadas por estas instituciones.

11. Interdependencia de los componentes de la nueva arquitectura

El rediseño del sistema monetario y financiero internacional tiene como objetivo aprovechar las posibilidades que los flujos financieros privados e internacionales ofrecen para la estabilidad y el crecimiento de la economía mundial. A fin de alcanzar efectivamente esta meta, es importante que todos los componentes de la arquitectura financiera sean considerados simultáneamente. Dada la interrelación que existe entre ellos, introducir uno o varios de ellos en forma aislada no lograría compensar los trastornos que generan las crisis.

Así, perfeccionar la supervisión y la regulación de las entidades financieras es una medida preventiva que puede atenuar los efectos de las crisis y, por consiguiente, reducir la necesidad de recursos del Fondo Monetario para superarlas. Sin embargo, como la supervisión y la regulación distan mucho de ser infalibles, las crisis financieras y el contagio seguirán siendo problemas que exigirán medidas en el plano internacional. La coordinación y la vigilancia macroeconómicas son esenciales para hacer frente tanto a situaciones inflacionarias como deflacionarias, las que dan origen a los ciclos financieros de auge y colapso. Las instituciones regionales y subregionales podrían ser un complemento fundamental para las actividades de financiamiento y vigilancia del Fondo Monetario, y asimismo para la vigilancia de la regulación y supervisión financieras en el plano nacional.

Asimismo, los nuevos mecanismos de financiamiento y las nuevas disposiciones sobre suspensión, con anuencia internacional, del servicio de la deuda externa no pueden sustituir la mejor regulación y supervisión de las instituciones

financieras. Más bien, todas las medidas mencionadas, al igual que aquéllas que se adopten en los países para hacer frente a los movimientos de capital a corto plazo, son complementarias. Las normas sobre suspensión, con anuencia internacional, del servicio de la deuda, tampoco pueden reemplazar la creación de una línea de financiamiento del Fondo Monetario para hacer frente a los casos de contagio. Las suspensiones del servicio de la deuda necesariamente impiden por cierto tiempo el acceso de los prestatarios a los mercados de capitales. Así como los países difieren legítimamente en cuanto a sus preferencias en torno a la integración a los mercados financieros internacionales, también tendrán actitudes diferentes ante la posibilidad de utilizar el mecanismo de suspensión, con anuencia internacional, del servicio de la deuda. En general, los menos dispuestos a aceptarla serán aquéllos cuyas crisis de liquidez se deben en gran medida al contagio y que se encuentran más integrados a los mercados financieros internacionales. Por lo tanto, un sistema financiero internacional funcional para la estabilidad y el desarrollo mundial debe comprender tanto las normas sobre suspensión, con anuencia internacional, como las innovaciones institucionales en el marco del FMI.

No se puede imponer una suspensión del servicio de la deuda si no se regulan al mismo tiempo las salidas de capital. En efecto, los controles a los flujos de capitales se vuelven indispensables cuando un país no está en condiciones de cumplir con todas sus obligaciones debido a un movimiento especulativo contra su moneda. Por este motivo, el reconocimiento de la necesidad de contar con diferentes alternativas para manejar la cuenta de capitales no puede desligarse del establecimiento de normas que permitan afrontar las crisis.

De hecho, optar por una o incluso por varias de estas propuestas no basta para lograr los cambios necesarios para evitar las crisis, para hacerles frente o para lograr más equidad en las relaciones de poder. Es necesario adoptar un enfoque integral y oportuno para lograr una globalización más equilibrada y, por consiguiente, más duradera, garantizando así que contribuya efectivamente al desarrollo humano sostenible.