

**Asamblea General**

Distr. general
16 de septiembre de 1998
Español
Original: inglés

Quincuagésimo tercer período de sesiones

Tema 91 b) del programa

**Cuestiones de política macroeconómica: financiación
del desarrollo y, en particular, transferencia neta
de recursos entre países en desarrollo y desarrollados**

**Corrientes financieras mundiales y su repercusión
sobre los países en desarrollo: cómo hacer frente
a la cuestión de la inestabilidad**

Informe del Secretario General**Índice**

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
I. Introducción	1–6	2
II. Hacia un nuevo consenso	7–47	2
El arte político de la función normativa	11–15	3
La política macroeconómica en los países importadores de capitales	16–22	4
Rapidez y orden de prioridades de la liberalización financiera	23–29	5
Calidad de la regulación en los países importadores de capitales	30–32	6
La política en los países desarrollados	33–38	6
Reforma internacional	39–47	7
III. Conclusión	48	9

I. Introducción

1. A comienzos de los años 90 un cierto número de países en desarrollo, principalmente de Asia y América Latina, coronaron con éxito su intento de acceder a los mercados financieros internacionales. El éxito fue particularmente notable en el caso de América Latina, región que los inversores financieros internacionales habían dejado de lado en los años 80 debido a la crisis de la deuda. Sin embargo, a finales de 1994 se declaró una crisis monetaria en México, que fue seguida a comienzos de 1995 por otra crisis en la Argentina y por una situación de presión sobre los mercados financieros y monetarios de varios países. En el verano de este año, el ajuste en México y la Argentina dio lugar a una profunda recesión y la comunidad internacional empezó a arbitrar medidas normativas para hacer frente a una nueva clase de crisis, en la que economías en desarrollo y de transición cada vez más abiertas se vieron enfrentadas repentinamente a grandes movimientos de capitales¹.

2. A la vista de estas experiencias, la Asamblea General abrió una serie de debates sobre el desarrollo y la integración financiera mundial, que condujeron a la aprobación de las resoluciones 50/91, 51/166 y 52/180 de la Asamblea, en 1995, 1996 y 1997 respectivamente.

3. Como puede verse en estas resoluciones, la comunidad internacional actualizó su estrategia para hacer frente a las crisis económicas y financieras de los países en desarrollo, por ejemplo mejorando las normas de la información pública sobre las economías de mercado emergentes y estableciendo un mecanismo de financiación de emergencia en el Fondo Monetario Internacional (FMI). Además, los países de América Latina en crisis empezaron a recuperarse. Sin embargo, persistió la preocupación por el grado de vulnerabilidad a la inestabilidad financiera potencial.

4. En efecto, en julio de 1997 se declaró una crisis económica en el Asia sudoriental, cuando Tailandia se vio en la incapacidad de mantener un tipo de cambio fijo para el baht. En aplicación de la estrategia internacional actualizada para estas situaciones, se prestó asistencia a Tailandia y Filipinas, y después a Indonesia (Malasia también resultó gravemente afectada, pero no organizó un programa de ajuste con apoyo internacional). Además, a comienzos de octubre de 1997 el nerviosismo creado por la situación en esta región provocó la inestabilidad de los mercados financieros y monetarios de Hong Kong (China), el Brasil, Sudáfrica, la Federación de Rusia y otros países. Incluso la Bolsa de Nueva York sufrió las consecuencias durante algún tiempo. Al final del año, la República de Corea estaba sumida en una importante crisis financiera y en los círculos internacionales se ponía cada vez más en duda la validez de la nueva estrategia².

5. En consecuencia, la Asamblea General pidió a la Secretaría que analizase las tendencias actuales de las corrientes financieras mundiales y los efectos de su inestabilidad en el crecimiento y el desarrollo, y que recomendase medidas para resolver esta situación (véase el párrafo 13 de la resolución 52/180). En el *Estudio Económico y Social Mundial, 1998*³, se presentó una evaluación de la situación financiera y económica de los países afectados tal como aparecía en abril de 1998 y se sometió a la consideración de la Asamblea General una serie de observaciones sobre políticas que la Asamblea había solicitado. La evaluación actualizada que también se había solicitado se presentó en el *Trade and Development Report, 1998*, junto con otras consideraciones relativas a las políticas⁴.

6. Además, la Asamblea General pidió a la Secretaría que preparase un informe para su actual período de sesiones, relativo a las cuestiones planteadas en la resolución 52/180 (véase el párrafo 14 de la mencionada resolución). Como en la restante documentación preparada para este período de sesiones en relación con el tema 91 del programa se pasa revista a las tendencias y las cuestiones normativas referentes a las corrientes financieras y a las transferencias netas de recursos de los países en desarrollo (véase A/53/228), así como a la situación de la deuda externa de esos países (véase el documento A/53/373), el actual informe se centra en las medidas de política propuestas para los gobiernos nacionales, con la finalidad de reforzar la cooperación entre los países en el contexto de la creciente inestabilidad de las corrientes financieras internacionales.

II. Hacia un nuevo consenso

7. Hace casi un decenio, el economista inglés John Williamson acuñó la expresión “Consenso de Washington” para describir una serie de políticas que habían propugnado conjuntamente el FMI, el Banco Mundial y los gobiernos de diversos países donantes de ayuda a fin de favorecer la gestión económica y el crecimiento de los países en desarrollo, y la inserción efectiva de estos países en el proceso de mundialización de la economía⁵. Otras instituciones internacionales, y en particular varios miembros del sistema de las Naciones Unidas, centraron más explícitamente la atención internacional en la dimensión “humana”, las preocupaciones relacionadas con el medio ambiente y otros aspectos del desarrollo de los países, pero hasta hace poco el Consenso de Washington nunca se había impugnado seriamente en el ámbito de las cuestiones de política pura de la estabilización y el ajuste macroeconómicos y la liberalización del comercio y las finanzas.

8. El cambio se produjo como resultado de la intensidad y la duración de la crisis monetaria asiática en los años 1997 y 1998. Las políticas recomendadas, que se inspiraban en el Consenso de Washington, no fueron capaces de atajar el declive económico del Asia oriental ni de proteger del contagio a países distantes. Se desplomaron las economías de países en desarrollo que en un tiempo figuraban entre los más eficaces y dignos de emulación. El milagro asiático dio paso a la crisis asiática y, en consecuencia, la gestión de la crisis por los gobiernos nacionales y las instituciones de Bretton Woods ha suscitado críticas cada vez más frecuentes y severas por parte de legisladores, profesores universitarios, miembros de la comunidad financiera y comercial de las principales economías desarrolladas, y otros.

9. Esta ola de críticas, y el incesante retroceso económico de los países afectados por la crisis asiática, han dado lugar a un cambio gradual de las políticas recomendadas a nivel internacional. Los recientes planes de ajuste que los países afectados por la crisis han acordado con el FMI⁶ prevén políticas fiscales y monetarias más flexibles y el plazo para alcanzar el objetivo de una liberalización completa de la cuenta de capital se ha prolongado varias veces y ahora es de 50 años, por lo menos en algunos países⁷. Además, en abril de 1998 el Instituto de Finanzas Internacionales (IFI), que recoge las opiniones de los principales bancos comerciales internacionales que son sus miembros, envió una carta al Comité Provisional del FMI en la que, entre otras cosas, expresaba reservas acerca de la enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional para hacer de la liberalización de la cuenta de capital un objetivo principal del Fondo⁸.

10. Uno de los puntos fuertes de las instituciones multilaterales en los 50 últimos años ha sido su capacidad de aprender y adaptarse, pero en el año en curso esto ha requerido un período de reflexión y estudio⁹. Es más, especialistas de todo el mundo han analizado y debatido los recientes acontecimientos durante más de un año. Así pues, parecía oportuno verificar si estaba surgiendo un nuevo consenso sobre las políticas relativas a la gestión macroeconómica y el crecimiento, y sobre la integración efectiva en el sistema financiero mundial. Por consiguiente, en el mes de julio se celebró una reunión para hacer balance de la situación, en la que participaron personas que se ocupan de estos problemas en muchos organismos de las Naciones Unidas, el FMI, el Banco Mundial, otras instituciones internacionales, el sector privado y el mundo académico¹⁰. La coincidencia de opiniones que pareció desprenderse de esta reunión fue menos un rechazo del Consenso de Washington que una modificación pragmática de algunos de sus aspectos, a la luz de las experiencias recientes.

El arte político de la función normativa

11. El primer elemento del nuevo consenso puede dar el tono del debate subsiguiente. Se trata de ser conscientes de que la función normativa se inserta en un contexto político, y las prescripciones que determine han de ser políticamente viables. Por ello, fórmulas pensadas para determinadas instituciones nacionales no surten efecto automáticamente con otras. Instituciones establecidas para un período concreto pueden dejar de ser idóneas más tarde. El arte de la función normativa consiste en reconocer cuándo hace falta cambiar las políticas o las instituciones, cuándo es posible cambiarlas y de qué modo puede efectuarse este cambio en la práctica.

12. La elección de las políticas y las medidas conlleva una amplia gama de consideraciones y a menudo no será óptima desde el punto de vista puramente técnico, aunque se esté de acuerdo en lo que se entiende por óptimo. Además, hay una sutil distinción entre las políticas que no son óptimas, pero sí tolerables, y las políticas insostenibles. En la medida en que un país esté abierto a los flujos financieros internacionales — y ningún país está completamente cerrado a ellos — las “noticias” incompletas (o incluso erróneas) acerca de la economía pueden alterar las percepciones y convertir lo que parecía un mero error político en un desastre.

13. Así pues, las instituciones han de ser suficientemente sólidas para resistir las consecuencias cuando prevalezca la idea de que una política es inadecuada; en particular, la pérdida de confianza de los inversores a corto plazo no debe acarrear el peligro de un colapso económico. Por otra parte, las instituciones han de estar instaladas si se quiere recurrir a ellas: la creación de redes de seguridad social ha de preceder a la crisis. Además, en ocasiones el cambio institucional parece más profundo de lo que es en realidad: por ejemplo, la privatización de las empresas estatales no ha de dar lugar forzosamente a la reestructuración o a la competencia económica prevista. Es esencial ejercer una supervisión constante, y para ello hay que suministrar y difundir datos fiables y adecuados, y fomentar un intenso debate público acerca de los problemas normativos e institucionales.

14. El nuevo consenso se basa en una clara conciencia de que, si bien las instituciones internacionales que están detrás de los asesores en políticas pueden recurrir a la “zanahoria” o al “palo” para promover la reforma normativa, en último término es el gobierno, exclusivamente, quien toma las decisiones en este terreno. Los observadores no deben abrigar esperanzas poco realistas respecto de un diálogo normativo entre un gobierno y una institución internacional.

15. Pese a todo ello, es un hecho cada vez más reconocido que los asesores en políticas internacionales pueden ejercer un poder insólito durante las crisis económicas. En estas épocas, los asesores han de ser especialmente sensibles a la situación local; por ejemplo, en un país que ha sufrido varios años de conflicto civil, las prioridades que de ordinario se concederían al reajuste fiscal deben equilibrarse con los programas destinados a fomentar la confianza en el gobierno y el desarrollo. Esto podría afectar a la evaluación de la capacidad del gobierno de atender al servicio en la deuda y de sus necesidades de asistencia exterior. Otro ejemplo es el de las empresas potencialmente viables y que pueden muy bien no superar una crisis financiera. Como la recomposición de estas empresas dista mucho de ser automática o rápida, las consecuencias económicas y sociales pueden ser duraderas. En tales casos, el diálogo sobre las políticas puede incluir la reestructuración de la deuda. En esas situaciones en particular, los asesores en políticas actúan por cuenta de los intereses más amplios de la comunidad internacional y tienen que ser especialmente sensibles a la fragilidad social y estructural.

La política macroeconómica en los países importadores de capitales

16. La determinación de la política macroeconómica —empresa siempre difícil— se complica aún más cuando los mercados de capital están abiertos y las corrientes financieras son inestables. Por consiguiente, el objetivo práctico de la política macroeconómica ha de consistir en alcanzar metas a plazo medio e incorporar estabilizadores automáticos a fin de facilitar la absorción de las fluctuaciones a corto plazo (por ejemplo, los fondos de estabilización pueden nivelar los ingresos fiscales cuando los beneficios derivados de la exportación de productos son inestables).

17. Por regla general, para poner freno al crecimiento de la demanda global, la política fiscal debe tender a controlar el exceso del consumo privado resultante de una fuerte afluencia de capitales, o viceversa. Un ejercicio de presupuestación a plazo medio que incorpore planes para acelerar o desacelerar ciertos gastos podría facilitar la reducción del gasto discrecional durante períodos de acusado crecimiento en los que no se espera que vaya a haber una crisis. Desde el punto de vista operacional, el objetivo de la política presupuestaria no ha de ser el equilibrio nominal sino más bien el “estructural”, que tiene en cuenta el impacto de la evolución cíclica en la ejecución del presupuesto¹¹.

18. La capacidad de utilizar la política monetaria para estabilizar la economía nacional es inseparable de la elección del régimen cambiario. De ordinario la política monetaria es

uno de los instrumentos normativos que sirven para gestionar la balanza de pagos, como en el caso del aumento de los tipos de interés nacionales para evitar una salida excesiva de fondos. Esta puede ser una medida eficaz, pero es una opción política peligrosa cuando el sector financiero nacional es débil y el nivel de deuda en la economía es elevado. Una subida de los tipos nacionales de interés tiene efectos tanto psicológicos, como financieros en las empresas y las instituciones, y por ello ha de ser una señal creíble de la voluntad del gobierno de aplicar una política de rigor. Si la economía no puede absorber el impacto (como ocurrió en algunos países de Asia en 1997), no es probable que la señal surta el efecto deseado, e incluso podría ser contraproducente.

19. Las salidas de capitales de un país pueden denotar una pérdida de confianza en la economía local, o deberse a veces a acontecimientos en otros países que no guardan una relación directa con ellas. Algunos indicadores macroeconómicos, como la mayor diferencia entre los tipos de interés nacionales y extranjeros, un nivel menor de las reservas oficiales de divisas en relación con la masa monetaria, un elevado porcentaje de financiación a corto plazo en las entradas de capitales exteriores o un aumento del déficit de cuenta corriente en proporción al producto interno bruto (PIB), pueden considerarse indicios de que se aproxima una situación insostenible. Sin embargo, no hay normas o “estándares” universalmente aplicables al nivel crítico de esos indicadores. La confianza puede perderse en un nivel u otro de los indicadores según el país de que se trate, o en momentos distintos en un mismo país. La elección de una moneda de inversión por parte del sector privado depende de criterios individuales, en una situación incierta y propicia a cambios espectaculares.

20. Un ejemplo de estas alteraciones se produce cuando un tipo de cambio fijo o vinculado deja de ser sostenible y tiene que someterse a un ajuste específico. Una posibilidad es dejar un cierto margen de flexibilidad en el tipo de cambio, de modo que mediante variaciones cotidianas más pequeñas se impida la acumulación de presiones en favor de un cambio más pronunciado. El problema es que la inestabilidad inherente a las corrientes financieras puede hacer que las variaciones cotidianas sean excesivas. Por todo ello, una forma u otra de flexibilidad controlada puede resultar atractiva. Por ejemplo, una paridad móvil bien concebida puede impedir que el tipo de cambio real se aprecie, la balanza comercial se amplíe y aumenten las expectativas de una devaluación importante¹².

21. Lo esencial es evitar que los especuladores puedan jugar sobre seguro porque el gobierno se ha comprometido a mantener un tipo de cambio visiblemente sobrevalorado. Cuando esto sucede, los comerciantes de divisas suelen estar

en condiciones de movilizar más recursos financieros que el gobierno y pueden provocar una devaluación al vender un volumen de moneda local mayor de lo que el gobierno es capaz de comprar¹³. Si bien los controles de los movimientos de capital a corto plazo pueden limitar estas posibilidades, cuando aumentan las expectativas de beneficiarse de su incumplimiento quizás sean más difíciles de aplicar. Los beneficios previstos pueden controlarse permitiendo la variación de los tipos de cambio antes de que se acumulen las presiones especulativas. Por otra parte, un tipo de cambio flexible precisa el establecimiento de mercados a plazos o de futuros que permitan a las empresas reducir sus riesgos cambiarios¹⁴. En todo caso, el escaso volumen que tendrán probablemente los mercados a plazos y de futuros para las monedas en la mayoría de los países en desarrollo hace menos atractiva la libre flotación de los tipos de cambio.

22. Un compromiso habitual es permitir un margen flexible en torno a un tipo de cambio determinado. Sin embargo, para que este sistema dé resultado las autoridades han de mantener el tipo de cambio sobradamente dentro del margen; si el valor de la moneda se aproxima al límite del margen pueden producirse presiones especulativas, como en el caso de los tipos de cambio estrictamente fijos. Un sistema más perfeccionado se basaría en variaciones periódicas del tipo central de cambio para compensar las diferencias de la tasa de inflación con los asociados comerciales, combinadas con una intervención intermitente e irregular del banco central en el mercado a fin de aumentar la incertidumbre acerca del volumen y la dirección de los movimientos cambiarios a corto plazo (lo que podría llamarse “fuerte flotación condicionada”). Si el banco central no dispone de los recursos y la capacidad suficientes para aplicar esta estrategia, las autoridades quizás tengan que optar entre aceptar la vulnerabilidad a las fluctuaciones posiblemente bruscas del tipo de cambio, y utilizar algunos controles de los movimientos de capital para reforzar la capacidad del banco central.

Rapidez y orden de prioridades de la liberalización financiera

23. La atenuación de las limitaciones normativas en el sector financiero nacional no debe llevarse al extremo de un *laissez-faire* completo. Las instituciones financieras son de por sí propensas a los excesos y vulnerables a las crisis, lo que justifica una supervisión adecuada y una regulación prudencial. Por este mismo motivo, la liberalización de las corrientes internacionales de capital no sólo ofrece importantes oportunidades a la economía, sino que favorece una inestabilidad que podría crear situaciones peligrosas, especialmente en las economías pequeñas donde las corrientes

financieras externas puedan aumentar hasta una proporción importante del PIB.

24. Así pues, parece preferible, en general, desarrollar y desregular localmente los diferentes elementos de los mercados financieros nacionales, antes de abrirlos al exterior¹⁵. La prioridad máxima debería atribuirse a la constitución de un sistema bancario sólido. Muchos países también han concedido prioridad al fomento del mercado bursátil, pero en comparación con el sistema bancario y los beneficios potenciales de los mercados nacionales de obligaciones, las bolsas son de importancia relativamente menor para el desarrollo, especialmente en las economías pequeñas y de bajos ingresos que se encuentran en las primeras fases del crecimiento financiero.

25. La inversión extranjera directa puede ser una forma especialmente beneficiosa de la entrada de capitales, por lo que a menudo se fomenta su liberalización como una de las primeras medidas en este sector. Aunque suele creerse que los beneficios los aportan las grandes empresas multinacionales, las compañías pequeñas y medianas pueden ofrecer importantes oportunidades de inversión transfronteriza.

26. Sin embargo, la inversión extranjera directa no es una panacea, y es necesario controlar el volumen total de la corriente de inversión; por ejemplo, un aumento de este tipo de inversiones puede dar lugar a una sobrevaloración de una moneda en la misma medida que cualquier otro instrumento financiero internacional. Asimismo, la presencia física de los inversores directos de países extranjeros podría causar reacciones de resentimiento, con consecuencias políticas, por ejemplo si se estimase que las empresas extranjeras han comprado un volumen sustancial de activos locales a precios de saldo, gracias a la situación de crisis. En términos más generales, como la inversión extranjera directa no es una corriente financiera indiferenciada, sino una inversión en una actividad de un sector concreto, los que deciden las políticas deberán garantizar su compatibilidad con las estrategias nacionales de desarrollo y las prioridades sociales y ecológicas.

27. Lo más difícil en la liberalización financiera es elegir qué corrientes deben desregularse y cuáles hay que controlar, en un momento determinado. Comúnmente se considera que la crisis financiera asiática se debe en gran parte a la liberalización inoportuna de los movimientos financieros y al orden de prioridades inadecuado. Teniendo en cuenta lo indicado anteriormente sobre la gestión del tipo de cambio, en la mayoría de los países en desarrollo parece estar justificado un cierto control de las corrientes financieras inestables. Sin embargo, no es fácil distinguir entre las corrientes inestables y las inversiones a largo plazo, que deben promoverse; por ejemplo, incluso los capitales introducidos en un país por un

inversor directo pueden utilizarse para especular en una moneda determinada.

28. En este contexto, han suscitado considerable interés los experimentos consistentes en aplicar medidas amplias basadas en el mercado —en vez de restricciones administrativas selectivas— para combatir la inestabilidad financiera. El caso más conocido a este respecto es el de Chile, donde se limitó la entrada de capitales especulativos para exponerse menos a las salidas de capitales igualmente especulativos. Chile, cuya economía es muy abierta, adoptó una combinación de controles financieros y cuantitativos de las corrientes externas. Lo que más ha llamado la atención es el requisito de que los inversores financieros depositen en el banco central una parte de los capitales que aportan, durante un año y sin intereses (aunque los fondos se retiran del banco antes de que haya transcurrido el año)¹⁶. Si bien con este procedimiento la afluencia de capitales especulativos pareció limitarse en un principio, los casos de incumplimiento fueron en aumento. En 1996, cuando la demanda internacional de inversiones chilenas era especialmente fuerte, el requisito de depósito se consideraba en la práctica un precio que debía pagarse, y que se pagaba de buena gana, para entrar en la bolsa chilena. Después, en 1998, cuando la bolsa y la moneda de Chile quedaron muy malparadas por las secuelas económicas de la crisis asiática, el rigor de la norma se atenuó mucho para no obstaculizar las entradas de capital.

29. La lección de la experiencia chilena —como la de otros países que aplican rígidos controles administrativos— es que los controles pueden eludirse y es más probable que se eludan cuanto mayores sean los incentivos financieros para ello. Esto significa, por una parte, que no debe permitirse una pérdida visible de sostenibilidad del tipo de cambio porque se hayan aumentado los incentivos para eludir los controles, y, por la otra, que deben reforzarse los instrumentos de control cuando aparezcan deficiencias y lagunas. Además, el rigor de los controles debe atenuarse cuando la situación lo justifique, es decir, que los controles han de ser un instrumento normativo flexible. Por otra parte, los instrumentos no discrecionales y semiautomáticos se prestan menos a la corrupción y el incumplimiento. En resumidas cuentas, los países que tratan de gestionar sus mercados de divisas deben disponer de toda una serie de instrumentos normativos, y no recurrir a un solo mecanismo.

Calidad de la regulación en los países importadores de capitales

30. A efectos contables los desequilibrios externos tienen su contrapartida interna. Sin embargo, para detectar adecuadamente estos desequilibrios hacen falta datos más numerosos, y puntuales sobre las corrientes, y los activos y pasivos

fijos nacionales (por ejemplo, los niveles de la deuda en los sectores empresarial y bancario, los coeficientes de liquidez privados y los coeficientes de endeudamiento, y las corrientes de empréstitos). Es esencial que las autoridades vigilen la situación financiera de la economía nacional para identificar y tratar de resolver las situaciones insostenibles a medida que surjan, y para ello podrían necesitar nuevos tipos de información¹⁷.

31. En muchos casos, esto significa también que el gobierno debe tomar medidas para mejorar la contabilidad y la presentación de informes de las empresas nacionales. Este proceso es importante, especialmente en los países que desean promover los mercados bursátiles. En cuanto a la actividad bancaria propiamente dicha, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ha preparado un compendio de documentos relativos a la supervisión, entre ellos los principios básicos de una supervisión bancaria eficaz, de 1997¹⁸. No obstante, se trata solamente de una primera medida, ya que la naturaleza integrada del sector financiero requiere un marco global de supervisión que pueda dar una perspectiva sobre el sector financiero en general y sobre los bancos, las instituciones financieras no bancarias, los valores y las compañías de seguros en particular.

32. Aunque la regulación insuficiente es causa de preocupación, lo más costoso es la aplicación deficiente de los reglamentos. En este contexto, una cuestión vital es la gestión de las llamadas “activos improductivos”, no sólo a nivel global sino también en su distribución con arreglo al volumen del préstamo. En algunos casos —el más espectacular, pero no el único, es el de las economías en fase de transición— los oficiales de préstamos de las instituciones financieras, los supervisores y los reguladores deberán capacitarse a fin de que puedan operar adecuadamente en el nuevo entorno de las relaciones entre la empresa y el banco y la responsabilización. Las autoridades locales deben disponer de los recursos y la autonomía necesarios para asumir sus responsabilidades a este respecto.

La política en los países desarrollados

33. Los responsables de las políticas en los países en desarrollo tienen que adaptarse del mejor modo posible al entorno económico externo que se les presenta. No obstante, este entorno está muy influenciado por la política y la práctica de los países desarrollados, en particular los poseedores de las principales monedas, tanto individual como colectivamente. A mediados de 1998, por ejemplo, se consideraba esencial que el Gobierno del Japón atacase más de frente los problemas que aquejaban a su economía, en particular la situación

bancaria y la necesidad de adoptar un conjunto creíble de incentivos económicos, ya que ello redundaba en perjuicio de otros países, sobre todo los países de la región afectados por la crisis.

34. Sin embargo, por lo general la coordinación de las políticas macroeconómicas de los principales países ha resultado difícil, salvo para alguna intervención conjunta en los mercados de divisas, cuando los responsables declaran que, a su juicio, las variaciones del tipo de cambio son excesivas. Un motivo de que la coordinación sea limitaba es que los gobiernos no siempre comparten la opinión de las fuerzas motrices de sus economías, ni las prioridades normativas.

35. Las discrepancias más marcadas se han registrado en relación con la economía japonesa en los últimos años, y se reflejan en los intentos de los países asociados de propiciar un cambio de las políticas en el Japón. Esta experiencia hace pensar que, con miras a la coordinación internacional, sería útil abrir un intenso debate público internacional sobre cuestiones normativas de importancia mundial, como medio de llegar a un consenso sobre las políticas.

36. Un sector en el que los diferentes círculos oficiales han coincidido bastante es el de los principios de la regulación y la supervisión de los mercados financieros. La inestabilidad financiera de las economías de Asia, y de otros mercados emergentes, en 1997 y 1998, indica no obstante que subsisten algunos sectores no regulados en las economías desarrolladas. Algunas instituciones financieras de esas economías asumen riesgos excesivos al acumular grandes tenencias de activos extranjeros de mala calidad y poco diversificados. Así pues en esos países, como también en las economías de mercado emergentes, es preciso reforzar los sistemas regulatorios y los mecanismos de alerta.

37. La supervisión se inicia en las empresas financieras, donde, por su propia naturaleza, los oficiales de préstamos y los directores de cartera tienen incentivos para hacer inversiones arriesgadas, aunque potencialmente rentables. Así pues, las empresas financieras necesitan sólidos sistemas internos de medición y control de los riesgos para que el conjunto de actividades de sus distintos directivos no exponga a toda la empresa a un riesgo excesivo. De modo análogo, los gerentes de riesgos deben estar facultados a desautorizar, de ser necesario, a los directivos superiores con objeto de reducir los riesgos excesivos.

38. Cabía suponer que las empresas financieras se atenderían a estos principios por su cuenta, pero en realidad las autoridades regulatorias han tenido que incitarlas a hacerlo. Es más, a instancia de algunos de los bancos que han elaborado sistemas internos perfeccionados de gestión de los riesgos,

esto se ha convertido en el impulso principal de la nueva reglamentación bancaria¹⁹. No obstante, podría hacerse una pregunta retórica: ¿cuán bien o mal han funcionado estos sistemas durante la crisis asiática?²⁰. Cabe preguntarse también si las normas establecidas en materia de capitales son suficientemente estrictas y comparables para las instituciones financieras, bancarias o no, y para los conglomerados financieros que combinan diversas categorías de actividades y pueden operar en varios países²¹.

Reforma internacional

39. Las principales instituciones de cooperación internacional en el sector financiero son el FMI y el Banco de Pagos Internacionales (BPI). Cuarenta y cinco bancos centrales, varios de los cuales son instituciones independientes, son miembros del BPI, que es el centro de adopción de decisiones sobre la coordinación internacional de la regulación financiera. El BPI presta servicios a un grupo de comités, entre ellos el de Basilea, que se ocupan de diferentes aspectos de la banca internacional y que colaboran cada vez más estrechamente con las asociaciones internacionales no afiliadas que se dedican a los componentes no bancarios del sector financiero. Se trata de mecanismos ad hoc que se crearon para atender a necesidades identificadas, pero que han operado con un alto nivel de competencia profesional.

40. El FMI efectúa un examen periódico de los mercados de capital de todo el mundo, y puede incluir los principios adoptados en los comités del BPI en su vigilancia de los sectores financieros de diversos países, tanto desarrollados como en desarrollo. Esto representa un cierto grado de supervisión internacional del cumplimiento de los reglamentos del BPI. Sin embargo, no está claro que esta combinación de trabajos técnicos en los comités del BPI y supervisión de la ejecución por el FMI sea un mecanismo adecuado para la cooperación mundial en la supervisión del sector financiero. Por ejemplo, someter a debate internacional las nuevas cuestiones relativas a la regulación depende de que uno de los comités existentes acepte la cuestión, o se establezca un nuevo mecanismo ad hoc. Además, la vigilancia de la ejecución por el FMI será necesariamente menos intensa que un mecanismo de revisión integrado por reguladores del mismo nivel, como el que podría establecerse con autoridades bancarias que sean miembros del BPI. Asimismo, el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo proporcionan apoyo financiero y cooperación técnica para la reforma del sector financiero (en el Banco Mundial se ha aumentado recientemente la capacidad mediante la creación, en febrero de 1998, de la Unidad de Operaciones Financieras Especiales).

41. Las propuestas para combinar de un modo más eficaz estos elementos van desde la creación de una nueva institución hasta la atribución de mayores responsabilidades a una o varias de las instituciones existentes²². Si bien ninguna de las estructuras nuevas de reforma institucional han suscitado un amplio apoyo, los Ministros de Hacienda del Grupo de los Siete (G-7), que son los principales países industrializados, en su informe a los Jefes de Estado o de Gobierno de estos países reunidos en Birmingham, señalaron “la urgente necesidad de un sistema de vigilancia multilateral de los mecanismos nacionales financieros, de supervisión y de regulación (que) podría comprender la vigilancia de sectores tales como la banca y los mercados de valores, la administración de empresas, la contabilidad y la transparencia, y la declaración de bancarrota”. Los Ministros pidieron también “a las instituciones competentes que elaboraran propuestas sobre la manera de conseguir una mayor cooperación, con inclusión de opciones de reforma institucional”²³.

42. Asimismo, se han avanzado propuestas para complementar la función general de vigilancia del FMI en lo relativo a la política macroeconómica y financiera con una vigilancia a nivel regional, sobre todo en Asia. Los países miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) han establecido un nuevo mecanismo cooperativo de vigilancia, que en un principio formaba parte de una propuesta de creación de un Fondo Asiático. Este mecanismo, basado en el “formato del G-7 con rasgos distintos de la ASEAN”, prevé la celebración de reuniones oficiosas regulares de oficiales de hacienda y del banco central a nivel de subsecretaría y ministerio, en el que se evaluarán “los posibles riesgos económicos y financieros para los países miembros ... (y se alentará) una pronta acción para reducir al mínimo esos riesgos”²⁴. La iniciativa cuenta con la asistencia del Banco Asiático de Desarrollo.

43. El mecanismo de examen y vigilancia a nivel regional tendrá probablemente más en cuenta las condiciones y necesidades locales y, al aportar una pluralidad de opiniones a los debates sobre la condicionalidad, promoverá su efectividad política. El plan ASEAN tenía también una dimensión financiera: un “arreglo de financiación cooperativa” basado en el suministro mutuo de fondos debía complementar en potencia los recursos del FMI y otras instituciones financieras internacionales en el programa de ajuste de un país miembro. El arreglo preveía el desembolso rápido de fondos para situaciones de crisis financiera, en este caso mediante el acuerdo de mantener el mecanismo de canje existente en la ASEAN. Sin embargo, debido a la situación extremadamente difícil en que se encontraron la mayoría de las naciones de la ASEAN después de la aprobación de este plan, las disposiciones de cooperación financiera no son sino teóricas por el

momento. Ello significa también que cada vez se deja sentir más la necesidad de un Fondo Asiático.

44. En consecuencia, el FMI es la única institución cuyo mandato le obliga a ocuparse de las crisis financieras internacionales. Empero, las crisis recientes han sometido a presión los recursos del Fondo. Si la comunidad internacional quiere que el FMI desempeñe el papel que se le ha asignado, el acuerdo para aumentar sus recursos debería llevarse a la práctica sin demora²⁵.

45. Ello no obstante, los recursos que el FMI ha de utilizar en una situación concreta de crisis dependerán en parte del trato que se dé a las peticiones de los prestamistas privados extranjeros. En el caso de la República de Corea se ha visto claramente que una parte considerable de los recursos oficiales internacionales proporcionados al país al final de 1997 contribuyeron a financiar la retirada de los bancos extranjeros que habían concedido préstamos. Aunque los bancos comerciales internacionales son los conductos principales de los sistemas monetarios y de pago y, por ende, está justificado que se les conceda un trato especial, en general se estimó que se les debería haber pedido que renovasen los préstamos llegados a vencimiento y sustituyesen los créditos a corto plazo por otros de plazos más largos. En efecto, a comienzos de 1998 este fue el criterio adoptado²⁶.

46. En general las posiciones son muy favorables a la adopción de propuestas más firmes en este sentido, sobre todo entre los expertos. Deberían preverse condiciones para que los países deudores con crisis de balanza de pagos no fuesen penalizados por disponer un “statu quo de la deuda”, es decir, una moratoria del servicio de la deuda que cuente por lo menos con la aprobación implícita de los acreedores²⁷. La existencia de un mecanismo de este tipo podría hacerse manifiesta antes de una crisis incorporando a los contratos de préstamo una cláusula que previera los casos en que la disposición del statu quo estaría justificada, confirmados quizás por una evaluación internacional de la necesidad de esta medida. La conciencia de esta posibilidad aumentaría la percepción del riesgo de los préstamos bancarios a las economías de mercado emergentes, lo que a su vez podría desalentar la afluencia excesiva de capitales. Es probable que ello aumentase algo el costo del crédito, ya que los bancos deberían asumir un mayor riesgo. Y, sobre todo, los acreedores privados que aceptasen exponerse a estas situaciones tendrían toda clase de incentivos para aceptar una reestructuración “voluntaria” de la deuda en una situación de emergencia, en vez de pasar el préstamo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

47. Hay otra propuesta que promovería aún más la cooperación de los acreedores en la reestructuración de la deuda en esas circunstancias, el llamado “préstamo del FMI en una

situación de mora”. Consistiría en un acuerdo entre el FMI y un país miembro para aplicar un programa de ajuste económico que el Fondo apoyaría en determinadas circunstancias, aunque siguieran acumulándose los atrasos en el pago de la deuda. La aplicación paralela de estas dos opciones, el statu quo de la deuda y el “préstamo en una situación de mora”, facilitaría el mantenimiento de un nivel adecuado de liquidez y evitaría la situación de restricción crediticia en la que se debaten los sistemas financieros de los países afectados por la crisis asiática.

III. Conclusión

48. En el momento de presentarse este informe, la tormenta desencadenada sobre el sistema financiero mundial no ha amainado. En consecuencia, las líneas maestras del consenso sobre las políticas nacionales e internacionales relativas a la gestión macroeconómica y financiera que se han expuesto deben considerarse de carácter provisional. Si la tormenta remite pronto, se evita una recesión generalizada y las economías más afectadas reanudan el crecimiento con cierta rapidez, el nuevo consenso podría bastar para reducir el riesgo de que se reproduzca una situación similar en el futuro. Por el contrario, si la tormenta arrecia los cambios propuestos podrían no ser suficientes, y quizás haga falta revisar el paradigma normativo del desarrollo en una economía de mercado mundializada.

Notas

¹ Esta situación se ha descrito en dos informes del Secretario General: “Integración financiera mundial: dificultades y oportunidades” (A/51/388) e “Integración financiera mundial: actualización” (A/52/406).

² En el trabajo de Barry Herman y Krishnan Sharma, compiladores, *International Finance and the Developing Countries in a Year in Crisis: 1997 Discussions at the United Nations* (Tokio, United Nations University Press, 1998) figuran diversas evaluaciones presentadas a la Asamblea General.

³ Publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.98.II.C.1.

⁴ Publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.98.II.D.6.

⁵ El Consenso de Washington consta de los siguientes elementos: disciplina fiscal (que se refleja en la posición presupuestaria general), reorientación del gasto fiscal hacia los sectores de la salud, la educación y la infraestructura, reducción de las subvenciones, ampliación de la base tributaria y disminución de las tasas impositivas marginales, eliminación de los tipos de cambio múltiples y fomento de la

competitividad del tipo de cambio unificado, seguridad de los derechos de propiedad, desregulación de la economía nacional, liberalización del comercio exterior, privatización de las empresas del Estado, eliminación de los obstáculos a la inversión extranjera directa y liberalización financiera (véase “What Washington means by policy reform”, en *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, John Williamson, compilador (Washington, D.C., Institute for International Economics, 1990, págs. 7 a 20). En su formulación original, la liberalización no se hizo extensiva a las corrientes financieras internacionales.

⁶ En el documento “IMF’s response to the Asian crisis”, de 30 de julio de 1998, disponible en Internet (www.imf.org/External/np/facts/asia.htm), se describen los sucesivos programas normativos para Tailandia, Indonesia y la República de Corea.

⁷ El Director Gerente del FMI, en su intervención ante la reunión especial del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas, celebrada el 18 de abril de 1998, señaló que el FMI había tratado durante más de 50 años de conseguir una plena liberalización de la cuenta corriente y aún no había alcanzado este objetivo para todos los países, por lo que era de suponer que haría falta un período similar para la liberalización de la cuenta de capital (véase el documento E/1998/SR.4).

⁸ En su carta dirigida a Philip Maystadt, Presidente del Comité Provisional del FMI, con fecha 8 de abril de 1998, Charles Dallara, Director Gerente del IFI, afirmó que “la comunidad financiera privada apoya una liberalización prudente y gradual de las transacciones de la cuenta de capital, pero ahora es evidente que esa liberalización debe plantearse con precaución y complementarse con medidas destinadas a reforzar los sistemas financieros nacionales. El Fondo tiene un papel esencial que desempeñar en el fomento de la liberalización de la cuenta de capital. Empero, no se ha demostrado que sea necesario enmendar el Convenio Constitutivo del FMI” (véase www.iif.com/PublicPDF/icdc0498.pdf, en Internet).

⁹ A este respecto, a finales de junio de 1998 el Directorio Ejecutivo del FMI inició una evaluación externa de su función de vigilancia, que complementará la evaluación de los programas de política económica en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (el servicio del Fondo para los préstamos en condiciones de favor), que se terminó en marzo de 1998. (El texto de la segunda evaluación y un examen de su contenido pueden consultarse en www.imf.org/external/pubs/ft/distill/index.htm).

¹⁰ En esta reunión, organizada por el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría en cooperación con las comisiones regionales de las Naciones Unidas, se debatió el siguiente interrogante: “¿Qué hemos aprendido en el año transcurrido desde que se declaró la crisis financiera en las economías de mercado emergentes?”. (El programa de la reunión y sus principales documentos pueden consultarse en Internet, www.un.org/esa/analysis/expert.htm).

¹¹ Para un examen de los objetivos presupuestarios, véase el *Estudio Económico y Social Mundial*, 1997 (Publicación de las Naciones Unidas, No. De venta S.97.II.C.1 y

correcciones), cap. V; véase también *El Pacto Fiscal: Fortalezas, debilidades, desafíos*, de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe; (LC/G.1997 (SES.27/3) de 23 de abril de 1998.

- ¹² Otra opción —seguida, por ejemplo, por los países que utilizan sistemas de “cajas de conversión”— es anunciar una vinculación permanente y comprometerse a defenderla por mucho que ello altere la economía. Si se mantiene la confianza, no hará falta poner a prueba la capacidad de duración del sistema. En cambio, si se pierde la confianza es probable que se registre una profunda contracción económica y un alto nivel de desempleo, antes de que se recobre la credibilidad de la vinculación. El atractivo de la vinculación, sobre todo con la variante de la caja de conversión, es que puede ser un potente instrumento para combatir la inflación, en cuyo caso podría verse como alternativa al desacreditado sistema de gestión monetaria del banco central. Sin embargo, dada la posibilidad de una contracción económica inducida, estas políticas son hasta cierto punto arriesgadas.
- ¹³ No debe pensarse que el especulador monetario pertenece al limitado círculo de los gerentes de fondos de cobertura que operan en el plano internacional, pero sí puede ser una empresa, financiera o no, o un particular con acceso al crédito y que espera obtener un elevado rendimiento, a bajo riesgo, de una especulación contra un banco central que dispone de escasas reservas de divisas y trata de defender un tipo de cambio sobrevalorado.
- ¹⁴ Un importador que deba efectuar un pago a algunas semanas vista, puede conocer con precisión el costo en moneda local de la obligación en divisas haciendo una compra de divisas a plazo, en la que se fija en el día el precio de una transacción que se efectuará en una fecha futura convenida. Los contratos de futuros son compras de valores normalizados que permiten protegerse contra fluctuaciones futuras. No obstante, como son valores, los futuros, al igual que otros instrumentos derivados, pueden emitirse y comerciarse independientemente y seguir una trayectoria distinta de la de las corrientes del comercio internacional y la inversión para cuyo servicio fueron creados.
- ¹⁵ En este caso no se trata de impedir que los inversores extranjeros directos operen en un sector financiero local, sino de limitar la afluencia de capitales extranjeros (por ejemplo, podría permitirse la inversión directa en bolsines locales, al tiempo que se prohíben las compras extranjeras en las bolsas propiamente dichas).
- ¹⁶ Véase el trabajo de Manuel Agosin y Ricardo Ffrench-Davis, “Managing capital flows in Chile”, documento presentado en la reunión del grupo de expertos de las Naciones Unidas: What have we learned one year into the financial crisis in emerging-market economies?, Naciones Unidas, Nueva York, 21 a 23 de julio de 1998 (disponible en Internet, www.un.org/esa/analysis/expert.htm).
- ¹⁷ No se recogen muchos datos nacionales sobre los activos y pasivos fijos (a diferencia de las corrientes financieras), ni siquiera en los países que disponen de sistemas estadísticos perfeccionados, aunque el marco conceptual para la obtención de datos detallados de la hoja de balance ya forma parte de la contabilidad nacional de los ingresos (véase Sistema de cuentas nacionales, de la Comisión de las Comunidades Europeas, el FMI, la organización para la cooperación y el desarrollo económicos, las Naciones Unidas y el Banco Mundial (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.94.XVII.4)).
- ¹⁸ Véanse los “Principios básicos de una supervisión bancaria eficaz”, del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (disponible en el site Web del Banco de Pagos Internacionales, www.bis.org/press/index.htm, 22 de septiembre de 1997). Asimismo, el Comité de Basilea ha constituido grupos de enlace y consulta con varios países (a los que se sumaron el FMI, el Banco Mundial y la Comisión Europea a título oficioso), con objeto de prestar asistencia a la ejecución.
- ¹⁹ El Comité de Basilea, en particular, adoptó este planteamiento en su enmienda de 1996 al Acuerdo de Basilea sobre Coeficientes Mínimos de Capital. Este acuerdo, firmado en 1988, instituyó directrices relativas a los niveles mínimos de recursos propios de los bancos para protegerse contra los riesgos crediticios, o sea, el peligro de que un deudor no pueda hacer puntualmente los pagos de intereses o principal. La enmienda de 1996 normalizó la protección contra el riesgo de mercado (resultante de los posibles cambios de los precios de los instrumentos financieros en los que los bancos tuvieran una participación), y con ello permitió a los bancos utilizar modelos internos de riesgos para calcular el respaldo necesario de capital; asimismo, ello permitió que los reguladores pudieran evaluar los modelos de gestión de riesgo.
- ²⁰ En efecto, en julio de 1998 el Instituto de Finanzas Internacionales (IFI) creó varios grupos de trabajo compuestos de ejecutivos financieros del sector privado para sacar conclusiones de la crisis asiática, mediante, entre otras cosas, una evaluación del rendimiento de los modelos y procesos de gestión de los riesgos durante la crisis (comunicado de prensa del IFI, de 7 de julio de 1998).
- ²¹ Estas cuestiones, entre otras, se están examinando en el Foro Conjunto sobre Conglomerados, compuesto del Comité de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, que en febrero de 1998 publicó una serie de documentos consultivos para debate (véase www.bis.org/press/index.htm, de 19 de febrero de 1998).
- ²² Un ejemplo de la primera solución figura en el informe del 32º período de sesiones del Comité de Planificación del Desarrollo (*Documentos Oficiales del Consejo Económico y Social*, 1998, Suplemento No. 14 (E/1998/34)); para un ejemplo de la segunda solución, véase la propuesta del Ministerio de Hacienda del Canadá en la reunión del Comité Provisional, 15 de abril de 1998 (reproducida en un comunicado de prensa del Departamento de Hacienda del Canadá, de la misma fecha).
- ²³ Véase “Strengthening the architecture of the global financial system”, informe de los Ministros de Hacienda a los Jefes de Estado o de Gobierno de los G-7 para su reunión de

Birmingham, 15 de mayo de 1998, párr. 17.

²⁴ Declaración Ministerial Conjunta, Reunión Especial de Ministros de Hacienda de la ASEAN, Kuala Lumpur, 1º de diciembre de 1997, párr. 12.

²⁵ Véase el informe del Secretario General sobre la financiación del desarrollo, incluida la transferencia neta de recursos entre los países en desarrollo y los países desarrollados (A/53/228).

²⁶ Los acuerdos relativos a la deuda de la República de Corea se examinan en el informe del Secretario General titulado “Aumento de la cooperación internacional con miras a dar una solución duradera al problema de la deuda externa de los países en desarrollo” (A/53/373).

²⁷ Véase “Group of Ten, *The Resolution of Sovereign Liquidity Crises*, a report to the Ministers and Governors prepared under the auspices of the Deputies”, Basilea, Banco de Pagos Internacionales, mayo de 1996, párr. 84.
