

## **El CMFI saca lecciones de la turbulencia en los mercados**

20 de octubre de 2007

Contra el telón de fondo de las recientes perturbaciones en los mercados financieros, el 20 de octubre el comité principal de asesoramiento en materia de política económica del FMI instó a la institución y a otros organismos internacionales a extraer lecciones a partir de los acontecimientos recientes y a considerar medidas para evitar futuras turbulencias y para afirmar los cimientos del crecimiento mundial sostenido. Señaló la necesidad de analizar la reciente turbulencia en los mercados, detectar y subsanar los problemas de información y crear espacios para nuevos debates y para la toma de otras medidas.

En su comunicado, el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) señaló que la innovación y la securitización financiera, si bien han contribuido a ampliar la diversificación de los riesgos y a mejorar la eficiencia de los mercados, también han creado algunos desafíos nuevos “que deben resolverse adecuadamente”.

El CMFI señaló que los aspectos que han de abordarse son, entre otros, las prácticas de gestión de riesgos relativos a los productos estructurados complejos; la valoración y contabilización de instrumentos fuera del balance, sobre todo en momentos de tensión; la definición del tratamiento que las calificadoras de riesgo deben dar a los productos complejos; la aclaración de los principios básicos de supervisión prudencial a la que están sujetas las entidades financieras; y la gestión de la liquidez.

El CMFI, integrado por 24 ministros de Hacienda de los principales países desarrollados y en desarrollo, se reunió en un entorno teñido por una renovada volatilidad en los mercados, en que el mercado bursátil de Wall Street experimentó una nueva caída esta semana después de un período de recuperación. El FMI había advertido previamente que el ajuste de los mercados como consecuencia de la crisis del mercado de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos probablemente será incierto y más prolongado de lo previsto.

Esta sesión, celebrada el primer día de las Reuniones Anuales de 2007 del Banco Mundial y del FMI, fue presidida por el Sr. Tommaso Padoa-Schioppa, Ministro de Economía y Hacienda de Italia, elegido el mes pasado para suceder al Sr. Gordon Brown como Presidente de este importante comité. Fue la última reunión del CMFI para el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, quien cederá el cargo a Dominique Strauss-Kahn el 1 de noviembre.

En una rueda de prensa con los periodistas, Padoa-Schioppa dijo que la reciente turbulencia en los mercados ha sido abordada con éxito gracias las oportunas y decisivas medidas de varios bancos centrales, pero añadió que la agitación “puso al descubierto una serie de problemas que quizá sean más profundos que el episodio concreto que desencadenó las tensiones”.

“En el sistema financiero se producen hechos que son como los geniecillos que, una vez fuera de la botella, son difíciles de seguir, de entender”, explicó. “Está claro que los organismos supervisores, e incluso las propias instituciones financieras que crean estos instrumentos, tienen que entender qué es lo que esas creaciones están haciendo en el mercado. Sin duda este es un motivo de preocupación”. No obstante, señaló que, por el lado bueno, las secuelas del colapso del mercado de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos ocurrió en un momento de abundante liquidez mundial y de solidez de las economías.

### **Perspectivas de la economía mundial**

Aunque se prevé que las perturbaciones recientes en los mercados financieros tendrán “un efecto moderador en el crecimiento a corto plazo” e incrementarán los riesgos a la baja para las perspectivas de la economía mundial, el CMFI señaló que la economía mundial “continúa estando respaldada por variables económicas fundamentales sólidas y el crecimiento robusto de las economías de mercados emergentes y otras economías en desarrollo”. Según las previsiones del FMI, el crecimiento mundial se desacelerará del 5,2% en 2007 al 4,8% en 2008, por debajo del 5,4% registrado en 2006.

El CMFI señaló que los bancos centrales de las economías avanzadas han venido desempeñado un papel esencial al garantizar el funcionamiento eficaz de los mercados monetarios. Al mismo tiempo, subrayó que “la política monetaria debería centrarse en lograr la estabilidad de los precios y en seguir evaluando detenidamente las perspectivas de la inflación, teniendo en cuenta tanto las presiones inflacionarias derivadas de la contracción de los mercados de productos básicos y del aumento de los precios del petróleo y los alimentos, como los riesgos a la baja para el crecimiento”.

Con respecto a los desequilibrios en cuenta corriente, el CMFI instó a la “implementación sostenida” de los planes de política ratificados en la reunión de abril de 2007 del CMFI por los cinco participantes —Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro— después de las consultas multilaterales sobre los desequilibrios mundiales organizadas por el FMI. Los planes incluyen medidas para promover el ahorro nacional en Estados Unidos, como la continuación de la consolidación fiscal; nuevos progresos en las reformas encaminadas a estimular el crecimiento en Europa; más reformas estructurales y consolidación fiscal en Japón; reformas que vigoricen la demanda interna en las economías emergentes de Asia, junto con la flexibilización de los tipos de cambio de diversos países con superávit, y un aumento del gasto acorde con la capacidad de absorción y la estabilidad macroeconómica en los países productores de petróleo.

Con respecto a las negociaciones de la Ronda de Doha sobre comercio internacional —que avanzan a paso muy lento desde 2001— el CMFI manifestó preocupación por la persistente falta de progreso, e instó a los miembros de la Organización Mundial del Comercio a esforzarse por que dichas negociaciones “lleguen a término sin más demora y alcancen sus ambiciosas metas”.

### **Reforma de las cuotas y la voz de los países miembros**

Otro de los temas que concentraron la atención del CMFI en la reunión de hoy fue el avance del programa lanzado para reformar en un plazo de dos años las cuotas relativas de los países miembros, de modo que reflejen la evolución del peso que ejerce cada uno en la economía mundial. El programa, que se puso en marcha en Singapur hace un año y tiene por finalidad mejorar la eficacia del FMI, comenzó con un aumento ad hoc de las cuotas de las cuatro economías más subrepresentadas: China, Corea, México y Turquía.

Padoa-Schioppa declaró ante la prensa que en el curso del último año se había logrado avanzar lo suficiente como para confiar en que los elementos esenciales de la reforma ya estarán decididos cuando el CMFI se reúna en Washington el 12 de abril de 2008. El plan consiste en poner broche a la reforma en las Reuniones Anuales de 2008.

El CMFI destacó que la segunda ronda de reformas debe producir “un nuevo aumento de los votos relativos de las economías de mercados emergentes y en desarrollo como conjunto”. Ese cambio estará basado en la definición de una fórmula de cálculo de las cuotas más sencilla y transparente, que es el elemento clave pendiente. El CMFI se declaró a favor de incluir en la fórmula los siguientes componentes:

- Una variable del PIB, como elemento primordial.
- Una expresión del PIB ajustada según la paridad del poder adquisitivo (y no solamente según los tipos de cambio de mercado).
- La presencia de un factor de compresión para moderar la influencia del tamaño de la economía.

Otro elemento fundamental de la reforma es un incremento global de las cuotas, que para el CMFI “debe ser del orden del 10%”. El CMFI también recalcó la importancia de realzar la voz y la representación de los países de bajo ingreso e instó a que, como mínimo, se duplicaran los votos básicos para proteger los votos relativos de los países de bajo ingreso como grupo.

### **Otros aspectos de la reforma**

El CMFI también pasó revista a otros ámbitos en los que el FMI ha agilizado la reforma a fin de adaptarse a un mundo de mercados de capital extremadamente interconectados y a la expansión incesante de las corrientes de capital.

**Ingreso.** El CMFI expresó satisfacción por el avance de la formulación de pautas operativas para implementar las recomendaciones de la Comisión de Notables presidida por el Sr. Andrew Crockett. Señaló que tanto el ingreso como el gasto tendrán que contribuir a cimentar y sustentar la situación financiera del FMI. Del lado del gasto, tomó nota de los esfuerzos que está desplegando el FMI para recortar sus gastos administrativos, pero opinó que es necesario incrementar la eficiencia y el ahorro a través de la fijación de prioridades a nivel de toda la institución. El CMFI instó a que se elaboraran propuestas concretas sobre el nuevo modelo de ingreso para las reuniones de abril de 2008 y que se acordara una dotación presupuestaria a mediano plazo para el ejercicio 2009 que esté acorde con el incipiente marco de ingreso y gasto.

**Supervisión.** El CMFI celebró el avance de los esfuerzos por afianzar la supervisión que lleva a cabo el FMI e hizo referencia a la decisión sobre supervisión bilateral adoptada en junio de este año, que influye en el asesoramiento (cambiarío, entre otros temas) a los 185 países miembros.

**Mercados emergentes.** El CMFI avaló la prioridad que, como parte del asesoramiento brindado a las economías de mercados emergentes, el FMI le concede a “la detección oportuna de focos de vulnerabilidad, el fortalecimiento de las prácticas de gestión de la deuda y la profundización de los mercados de capital locales, y la elaboración de medidas pensadas para responder a las grandes afluencias de capital”. Tomó nota de la labor de elaboración de un nuevo instrumento de liquidez y exhortó al Directorio Ejecutivo a seguir trabajando en el diseño del instrumento.

**Países de bajo ingreso.** El CMFI aplaudió el avance realizado en la tarea de aclarar el papel del FMI en los países de bajo ingreso, a través de un respaldo financiero y de asesoramiento en materia de políticas bien diseñado y brindado en el contexto de la supervisión, de los servicios financieros de la institución y de la asistencia técnica

En un homenaje a Rodrigo de Rato, que abandona el cargo de Director Gerente, el CMFI le agradeció la habilidad y la visión estratégica de las que dio muestra. “Como artífice de la Estrategia a Mediano Plazo, deja al FMI bien preparado para hacer frente a los desafíos que plantea una economía mundial en rápida evolución”, afirmó. El CMFI dejó constancia de que el Sr. De Rato había profundizado la integración de los temas concernientes al sector financiero como parte de la labor del FMI, y había puesto en marcha una reforma ambiciosa encaminada a realzar la voz y la representación de los países de bajo ingreso y de mercados emergentes dentro de la organización. Añadió que había imprimido mayor claridad a la función que desempeña el FMI en el campo de la supervisión bilateral y lanzado el nuevo instrumento de consulta multilateral.