

El entorno: Evolución económica mundial en el ejercicio 2001

En 2000, la economía mundial registró el mayor ritmo de crecimiento en más de 15 años apoyada en los buenos resultados económicos que siguieron registrando la mayoría de los países avanzados y la notable reactivación del crecimiento en otras regiones del mundo, sobre todo en América, Oriente Medio y los países en transición (véanse el cuadro 1.1 y el gráfico 1.1)¹. No obstante, a fines de 2000 y principios de 2001 se redujo el ritmo del crecimiento económico mundial debido a una desaceleración en las economías avanzadas —sobre todo en Estados Unidos— y a un menor crecimiento en varios países de mercado emergente.

La inflación “global” (que incluye la energía y los alimentos) subió un poco en las economías avanzadas, a causa del aumento de los precios de la energía y la pujanza de la actividad económica, pero bajó en los países en desarrollo y los países en transición. Los desequilibrios fiscales se redujeron en las principales regiones del mundo pero los desequilibrios externos siguieron generando inquietud en algunos países. Las corrientes financieras dirigidas hacia las economías de mercado emergente siguieron recuperándose en 2000, aunque el costo del financiamiento aumentó en el último trimestre del año al endurecerse las condiciones en los mercados internacionales. El dinamismo de la demanda mundial permitió un fuerte crecimiento del volumen del comercio en las economías avanzadas y, sobre todo, en las economías en desarrollo y en transición.

Otros hechos fundamentales ocurridos en 2000 y principios de 2001 fueron la fuerte caída de las cotizaciones en los principales mercados mobiliarios, sobre todo en Estados Unidos, problemas en dos importantes mercados emergentes prestatarios, Argentina y Turquía, y un descenso de los precios del petróleo con respecto a los niveles máximos de fines de 2000. Los mercados mobiliarios de Estados Unidos bajaron durante la mayor parte de 2000 y principios de 2001 debido a los resultados

poco favorables de las empresas, la revisión a la baja de la valuación de las acciones del sector tecnológico, las condiciones más restrictivas del crédito y el aumento de las expectativas de desaceleración en Estados Unidos. Este descenso se reprodujo en otros mercados mobiliarios maduros y se propagó hacia los mercados emergentes. En el último trimestre de 2000, los diferenciales de intereses de los bonos de mercados emergentes aumentaron, impulsados por una situación más restrictiva de la liquidez externa, que empeoró ante la preocupación por la situación económica y financiera de Argentina y Turquía. La situación de liquidez mundial mejoró a principios de 2001, en parte como reacción ante las rebajas de las tasas de interés de Estados Unidos a partir de enero. En marzo, sin embargo, la situación nuevamente se tornó restrictiva como resultado de los crecientes problemas de financiamiento de Argentina. El precio del petróleo aumentó desde el segundo trimestre de 2000 hasta noviembre, pero luego perdió impulso, en parte a causa de la desaceleración mundial. No obstante, las perspectivas de los precios y la producción de petróleo siguen siendo muy inciertas.

En 2000, el aumento de la producción se afianzó en el grupo de países en desarrollo, impulsado por el auge de la exportación y la reactivación de la demanda interna. El crecimiento económico cobró un fuerte impulso en América Latina, Oriente Medio y, en menor medida, África y los países en desarrollo de Asia. La solidez de la demanda de Estados Unidos y la reactivación de la demanda interna con respecto a los niveles deprimidos de 1999 contribuyeron al auge de las economías latinoamericanas. En 2000, la acusada mejora de la relación de intercambio y el aumento de los contingentes de producción de petróleo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) impulsaron el crecimiento de la producción en Oriente Medio hasta niveles que no se registraban desde principios de los años noventa. El persistente dinamismo del crecimiento en China e India apuntaló la mejora de la economía de Asia en su conjunto.

Tras un período en que el crecimiento económico llegó a su nivel potencial o lo superó, la actividad

¹En el presente capítulo se examina, en general, la evolución ocurrida durante el ejercicio financiero del FMI de 2001 (1 de mayo de 2000 a 30 de abril de 2001), pero en muchos casos, como en el cuadro 1.1, se utiliza el año civil.

Cuadro 1.1

Panorama de la economía mundial*(variación porcentual anual, salvo indicación contraria)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Producto mundial	2,3	3,7	3,6	4,0	4,2	2,8	3,5	4,8
Economías avanzadas	1,4	3,4	2,7	2,9	3,5	2,7	3,4	4,1
Principales economías avanzadas	1,3	3,1	2,3	2,7	3,3	2,8	3,0	3,8
Estados Unidos	2,7	4,0	2,7	3,6	4,4	4,4	4,2	5,0
Japón	0,5	1,0	1,6	3,3	1,9	-1,1	0,8	1,7
Alemania	-1,1	2,3	1,7	0,8	1,4	2,1	1,6	3,0
Francia	-0,9	1,8	1,9	1,0	1,9	3,3	3,2	3,2
Italia	-0,9	2,2	2,9	1,1	2,0	1,8	1,6	2,9
Reino Unido	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,6	2,3	3,0
Canadá	2,3	4,7	2,8	1,5	4,4	3,3	4,5	4,7
Otras economías avanzadas	1,9	4,6	4,3	3,8	4,2	2,2	4,8	5,2
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	-0,4	2,8	2,4	1,6	2,6	2,9	2,6	3,4
Zona del euro	-0,8	2,3	2,3	1,5	2,4	2,9	2,6	3,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,4	7,9	7,5	6,3	5,7	-2,4	7,9	8,2
Países en desarrollo	6,3	6,7	6,1	6,5	5,8	3,5	3,8	5,8
África	0,2	2,4	2,9	5,7	2,9	3,3	2,3	3,0
América	4,1	5,0	1,7	3,6	5,3	2,3	0,2	4,1
Brasil	4,9	5,9	4,2	2,7	3,3	0,2	0,8	4,2
Países en desarrollo de Asia	9,4	9,6	9,0	8,2	6,6	4,0	6,1	6,9
China	13,5	12,6	10,5	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0
India	5,0	6,7	7,6	7,1	4,9	6,0	6,6	6,4
ASEAN-4 ¹	6,9	7,6	8,1	7,3	3,4	-9,5	2,8	5,0
Oriente Medio, Malta y Turquía	3,3	0,3	4,3	4,8	5,4	3,6	0,8	5,4
Países en transición	-7,5	-7,6	-1,5	-0,5	1,6	-0,9	2,6	5,8
Europa central y oriental	0,3	3,5	5,5	4,0	2,5	2,1	1,8	3,8
Comunidad de Estados Independientes y Mongolia	-10,9	-13,3	-5,5	-3,3	1,0	-2,8	3,1	7,1
Rusia	-10,4	-11,6	-4,2	-3,4	0,9	-4,9	3,2	7,5
Excluida Rusia	-11,8	-17,0	-8,6	-3,1	1,4	1,6	2,7	6,3
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3,7	9,0	9,1	6,5	10,1	4,2	5,3	12,4
Importación								
Economías avanzadas	1,4	9,6	9,2	6,2	9,3	5,7	7,9	11,4
Países en desarrollo	11,2	7,4	10,2	8,1	10,6	-0,6	1,6	16,9
Países en transición	7,6	4,2	11,6	7,6	11,5	0,8	-7,3	13,3
Exportación								
Economías avanzadas	3,1	8,8	8,9	6,0	10,6	3,8	5,0	11,4
Países en desarrollo	9,4	11,8	7,4	9,2	12,0	5,3	4,1	15,7
Países en transición	4,5	1,0	9,7	4,8	5,8	4,7	0,6	14,9
Precio de los productos básicos								
Petróleo ²								
En DEG	-11,1	-7,3	1,8	23,7	-0,2	-31,2	36,5	62,6
En dólares de EE.UU.	-11,8	-5,0	7,9	18,4	-5,4	-32,1	37,5	56,9
Productos no combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de productos básicos)								
En DEG	2,7	10,6	2,3	3,3	2,2	-13,5	-7,8	5,5
En dólares de EE.UU.	1,8	13,4	8,4	-1,2	-3,2	-14,7	-7,1	1,8
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	3,1	2,6	2,6	2,4	2,1	1,5	1,4	2,3
Países en desarrollo	43,2	55,3	23,2	15,4	9,9	10,4	6,7	6,1
Países en transición	634,3	274,2	133,5	42,4	27,4	21,8	43,9	20,1
Tasa interbancaria de oferta de Londres a seis meses (LIBOR, porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	3,4	5,1	6,1	5,6	5,9	5,6	5,5	6,7
Sobre los depósitos en yenes japoneses	3,0	2,4	1,3	0,7	0,7	0,7	0,2	0,3
Sobre los depósitos en euros	7,4	5,7	5,7	3,7	3,5	3,7	3,0	4,6

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (mayo de 2001).¹Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.²Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

económica de las economías avanzadas se debilitó a fines de 2000 a raíz de la acusada desaceleración ocurrida en Estados Unidos, la interrupción de la recuperación en Japón y la moderación del crecimiento en Europa. Después de haber registrado un crecimiento anualizado del 5½ en el segundo trimestre de 2000, la expansión económica de Estados Unidos se desaceleró sensiblemente en el resto del año, y en ese país el crecimiento (anualizado) del PIB sólo llegó al 1% en el cuarto trimestre. La desaceleración obedeció, en parte, a la aplicación de una política monetaria más restrictiva en el año y también al aumento del precio del petróleo y al descenso de las cotizaciones en los mercados bursátiles, incluida la pronunciada caída del NASDAQ. El crecimiento económico de Japón, frenado por el bajo nivel de confianza de los consumidores, la pérdida de impulso de la inversión de las empresas y la disminución de la demanda externa, no logró mantener los buenos resultados del primer trimestre de 2000. En Europa la producción registró un aumento superior al del año anterior y se registró la mayor expansión desde finales de los años ochenta. No obstante, el crecimiento aminoró en los últimos meses de 2000 y a principios de 2001, al parecer como reacción ante el impacto del encarecimiento del petróleo sobre el poder adquisitivo, la pérdida de confianza de los empresarios y los efectos de contagio de la desaceleración de Estados Unidos.

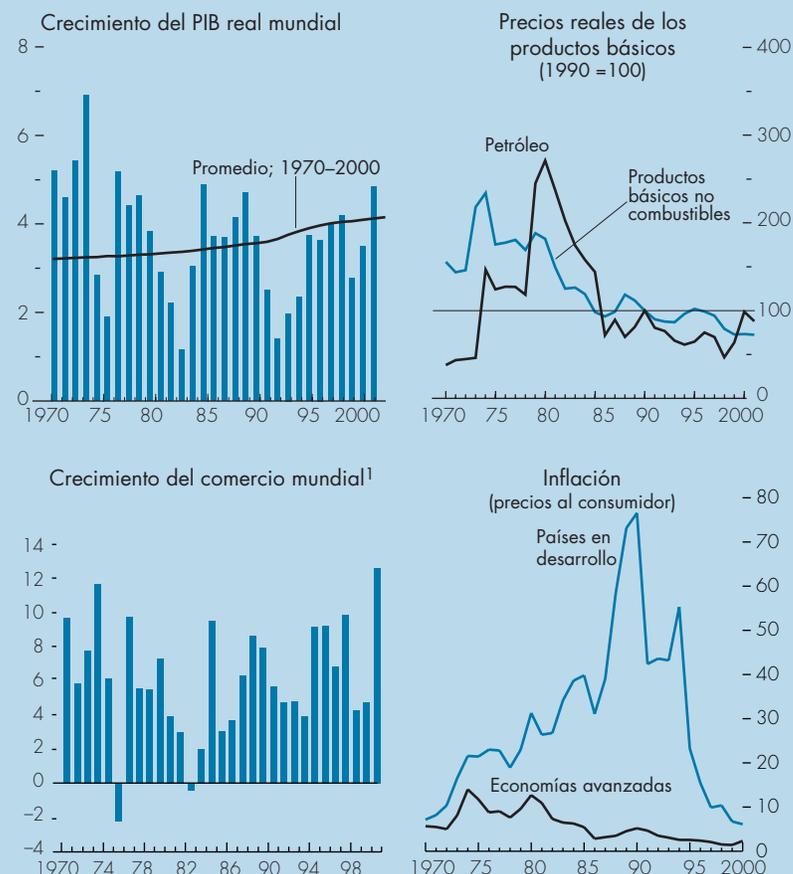
Condiciones económicas mundiales

En los *mercados de productos básicos*, los precios del petróleo siguieron aumentando en la mayor parte de 2000, impulsados por la fuerte demanda de energía y las limitaciones de la oferta, pero en diciembre y principios de 2001 perdieron impulso. Para contener los precios del petróleo dentro de la gama de referencia de \$22–\$28, la OPEP anunció planes de reducción de la producción de crudo. Persistió la inestabilidad de los precios de entrega inmediata debido a la incertidumbre en torno al grado y duración de la desaceleración económica mundial y a las perspectivas de la producción de crudo y la situación política de algunas regiones de Oriente Medio. Los precios de los productos básicos no combustibles se mantuvieron deprimidos; subieron

poco con respecto a sus bajos niveles de 1999, sobre todo si se miden en dólares de EE.UU. Las mayores variaciones se produjeron en los precios de los metales y la madera. Los precios de los metales retrocedieron tras registrar un ligero aumento en el tercer trimestre de 2000. Los precios de los alimentos subieron a fines de 2000 pero también registraron un descenso posteriormente. Además de la caída de los precios del café, el mercado de carne vacuna se vio afectado por inquietudes sanitarias, sobre todo en Europa, en tanto que las existencias de cereales se mantuvieron elevadas con respecto al consumo. A principios de 2001, la pérdida de impulso de la demanda mundial ejerció nuevas presiones a la baja sobre los precios de los productos básicos.

El volumen del *comercio mundial* aumentó acusadamente en 2000, sobre todo a principios del año. La importación de las economías avanzadas creció a tasas anuales de dos dígitos al repuntar el crecimiento de la

Gráfico 1.1
Indicadores mundiales
 (variación porcentual anual, salvo indicación contraria)



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (mayo 2001). Promedios ponderados. Véanse los pormenores en el apéndice estadístico de *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Volumen de bienes y servicios.

demanda en América del Norte y Europa. La importación de los países en desarrollo también aumentó fuertemente, sobre todo en los países en desarrollo de Asia, Oriente Medio y América. El acelerado crecimiento del consumo y la inversión en los mayores países de estas regiones estimuló el aumento de la demanda de productos importados.

Las *corrientes de capital* hacia las economías de mercado emergente cobraron un fuerte impulso en 2000, pero se mantuvieron por debajo de los niveles máximos de 1997. Los flujos consistieron principalmente en préstamos de consorcios bancarios e inversiones de capital. Los préstamos de consorcios bancarios aumentaron en 2000 a un nivel muy superior al volumen de los dos años anteriores, alentados por el crédito otorgado a organismos soberanos o cuasosoberanos. Los países de Asia y América recibieron más de la mitad de estos préstamos y la mayor parte correspondió a la RAE de Hong Kong, la provincia china de Taiwán, Corea, Malasia, México, Chile y Brasil. Aunque Turquía atravesó una crisis financiera, también obtuvo un financiamiento externo privado muy necesario. Se canalizó un volumen apreciable de préstamos hacia los sectores de las telecomunicaciones y la energía, esto último como reflejo de las altas cotizaciones que siguieron registrando el petróleo y el gas natural. Pese al acusado descenso de las cotizaciones en los mercados emergentes de acciones, sobre todo en el sector tecnológico, la colocación de acciones quebró un nuevo récord en 2000. Asia fue el principal emisor, sobre todo China, que realizó casi la mitad del total de emisiones internacionales de acciones de mercados emergentes y el 85% de las emisiones del último trimestre. China cotizó tres grandes compañías de los sectores de energía y telecomunicaciones en 2000; la emisión de acciones de la empresa de telecomunicaciones móviles fue la mayor que se haya colocado en Asia, fuera de Japón.

En el último trimestre de 2000 se deterioró la *situación financiera* de los mercados emergentes prestatarios, y los diferenciales de las tasas de interés aumentaron en todas las regiones, como reflejo de la evolución de los títulos de alto rendimiento de Estados Unidos. La preocupación por los problemas de financiamiento externo de Argentina elevó el diferencial de las tasas de interés en más de 10 puntos porcentuales a finales de marzo de 2001, en tanto que en Turquía dicho diferencial se mantuvo elevado.

Si bien las *tasas de interés* de los instrumentos denominados en dólares de EE.UU. y en euros con vencimiento a corto plazo aumentaron en 2000, en parte como consecuencia de la aplicación de una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos y Canadá y en Europa, las tasas de interés a largo plazo cayeron o se mantuvieron constantes. Al bajar el rendimiento de los bonos a largo plazo del gobierno de Estados Unidos, el diferencial de las tasas de interés para el crédito a las

empresas aumentó a partir de mediados de 2000, y los diferenciales entre los activos de distinto riesgo presentaron una mayor disparidad, sobre todo en el mercado de alto rendimiento. Al intensificarse los indicios de desaceleración de la inversión y el consumo privados, la Reserva Federal empezó a rebajar las tasas de interés a principios de 2001 por primera vez desde fines de 1998. Dado que el nivel global de inflación se situaba por encima del tope fijado como objetivo en Europa, el Banco Central Europeo mantuvo las tasas de interés al nivel de fines de 2000 hasta el primer trimestre de 2001. En un intento por reforzar la liquidez del sector financiero, el Banco de Japón retornó de hecho, en marzo de 2001, a su política de tasa de interés cero y adoptó un plan de nuevos estímulos monetarios, como resultado de lo cual bajaron las tasas de interés interbancarias para operaciones día a día y el rendimiento de los bonos a más largo plazo.

En los *mercados cambiarios* se mantuvo una evidente desalineación entre las principales monedas, sobre todo el euro y el dólar de EE.UU., que guarda relación con los persistentes y cuantiosos desequilibrios externos entre las principales economías. El dólar de EE.UU. se fortaleció con respecto al euro a principios de 2001 y ambas divisas se afianzaron frente al yen. Si bien la fortaleza del dólar podría obedecer a que los inversionistas ven perspectivas de un crecimiento relativamente pujante a largo plazo en Estados Unidos, la apreciación del dólar parecería contradecir la necesidad de reducir los desequilibrios externos a niveles más viables. La solidez del dólar de EE.UU. también se tradujo en una caída del tipo de cambio entre esta moneda y la libra esterlina en 2000, un descenso del dólar australiano y neozelandés hasta niveles récord, y presiones a la baja sobre las monedas de algunos países de mercado emergente.

Aspectos más destacados de la evolución de los mercados emergentes y las economías avanzadas

El crecimiento del producto en los *países de mercado emergente de Asia* repuntó en 2000 a medida que continuaba la recuperación de la región tras la crisis de 1997–98. No obstante, el ritmo de la expansión económica se redujo a partir de mediados de 2000, en gran medida como resultado de la desaceleración registrada en Estados Unidos, el encarecimiento del petróleo, el descenso de las cotizaciones en las bolsas de valores de la región y, en algunos países, la preocupación por el retraso en la reestructuración de los sectores financiero y empresarial y la disminución de la exportación de productos electrónicos. El efecto de estos factores fue desigual en las diversas regiones. Por ejemplo, en China e India —que concentran el 75% del producto regional— la actividad económica mantuvo un nivel adecuado, lo cual constituyó una fuente importante de estabilidad. Asimismo, la actividad económica se desaceleró más acusadamente en los países en que la recuperación con

respecto a las crisis anteriores se encontraba relativamente avanzada, como Corea, Singapur y Malasia.

En *América Latina y el Caribe*, la actividad económica siguió recuperándose en 2000, alentada por el fuerte crecimiento de Estados Unidos en el primer semestre del año, el aumento de la demanda interna y —en algunos países— el precio más elevado del petróleo. En toda la región, sin embargo, los resultados fueron desiguales, con un pujante crecimiento en México, Chile y Brasil, un moderado repunte en la región andina y una actividad económica muy frágil en Argentina. Pese al acelerado crecimiento de la exportación, el déficit en cuenta corriente de la región sólo mejoró ligeramente, como resultado del fuerte aumento de la importación. Hacia el final del ejercicio, México y varios países de la región andina y de América Central fueron los más afectados por la desaceleración de la economía estadounidense; el efecto fue menos pronunciado en Brasil y Argentina, ya que sus vínculos comerciales con Estados Unidos son menos estrechos. La crisis de fines de 2000 en Argentina opacó otros hechos importantes ocurridos en el continente. La economía argentina sufrió crecientes presiones en 1999 y 2000 a raíz de un fuerte deterioro de la relación de intercambio, la flotación del real brasileño, el aumento de las tasas de interés internacionales y el afianzamiento del dólar de EE.UU. En Argentina, la actividad económica se estancó al debilitarse la demanda interna por efecto de la deflación y de una caída en la confianza de los inversionistas internacionales que condujo a un deterioro de las condiciones del financiamiento externo, incluido un aumento del diferencial de las tasas de interés de los bonos argentinos. Ante esta situación, las autoridades adoptaron varias medidas para reforzar la situación fiscal y flexibilizar el mercado de productos y de trabajo.

En *África*, el crecimiento económico cobró un pequeño impulso en 2000, si bien insuficiente para elevar el ingreso medio per cápita, y el repunte se mantuvo frágil y muy dependiente de la evolución de los precios de los productos básicos. El crecimiento del producto de Sudáfrica se recuperó de una serie de perturbaciones desfavorables, entre ellas el encarecimiento del petróleo, las condiciones climáticas adversas y el contagio de la crisis ocurrida en Zimbabwe. Pese al alto nivel de los precios del crudo, en los países exportadores de petróleo la expansión de la actividad económica real fue sólo moderada debido a las deficiencias estructurales y, en algunos casos, a la inestabilidad política y los conflictos armados. En muchos de los demás países de África, el deterioro de la relación de intercambio se absorbió mediante la reducción de la demanda interna y el menor ritmo de crecimiento, lo que impidió a estos países cosechar los beneficios de sus programas de reforma. Los conflictos o las perturbaciones políticas internas agravaron en algunos casos el debilitamiento de la política macroeconómica o menoscabaron los resultados en este ámbito. Para

muchos países de la región, el VIH/sida se ha convertido en una importante amenaza para el desarrollo. Si bien algunos países intensificaron sus programas de prevención se requerirá un esfuerzo más concertado de prevención y tratamiento, junto con un mayor apoyo internacional, a fin de luchar contra esta pandemia. En un sentido más general, el actual alivio de la deuda y el aumento de la asistencia oficial para el desarrollo ayudarían a estimular el crecimiento en África.

La actividad económica en *Oriente Medio* registró un auge en 2000, impulsada por los precios favorables del petróleo y el aumento de los contingentes de producción de crudo de la OPEP. No obstante, la volatilidad de los precios del petróleo resaltó la necesidad de promover la diversificación económica a fin de lograr un crecimiento sostenido. Repuntó el crecimiento de la producción en la región de Mashreq (Egipto, Jordania, Líbano, Siria y Cisjordania y la Franja de Gaza), sobre todo en Egipto. En Israel, el crecimiento también registró un repunte en 2000, estimulado por el auge de las exportaciones del sector tecnológico, pero disminuyó a finales del año afectado por la desaceleración mundial en el sector de alta tecnología y el deterioro de la seguridad en el país.

El crecimiento también cobró impulso en las *economías europeas de mercado emergente*. No obstante, en varios de estos países la persistencia de altos niveles de inflación y los grandes desequilibrios externos siguieron generando problemas. En Turquía, los crecientes problemas del sector bancario y el aumento del déficit en cuenta corriente originaron una crisis financiera y monetaria a finales de 2000. Ante esa situación, las autoridades reforzaron su programa económico en diciembre, lo cual incluyó la adopción de medidas macroeconómicas más restrictivas y la aceleración de las reformas estructurales. Sin embargo, las dificultades políticas y la demora en los programas de privatización coadyuvaron a que se deteriorara la confianza de los inversionistas y a que se produjera una nueva crisis en febrero de 2001, que llevó a las autoridades a tomar la decisión de permitir la flotación de la moneda.

En las *economías avanzadas* se registró un dinámico crecimiento económico durante gran parte de 2000, pero perdió impulso a finales del año y principios de 2001. Después de un pujante comienzo, el crecimiento en Estados Unidos se desaceleró en el curso del año ante el aumento del precio del petróleo, la caída de las bolsas de valores, el endurecimiento de las condiciones del crédito y la apreciación del dólar de EE.UU. La fase descendente fue más severa en la producción de manufacturas. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó en 2000, impulsado por la pujanza de la inversión privada y el continuo descenso del ahorro de los hogares. En Japón, la recuperación económica se detuvo debido a la persistente fragilidad del sector financiero y de la confianza de los consumidores, así como a la desaceleración de la economía mundial. Este retroceso, con el trasfondo del

prolongado estancamiento económico del país, resalta nuevamente la urgencia de reformas estructurales que ayuden a afianzar los sectores financiero y empresarial de Japón. La Unión Europea creció con fuerza en 2000; en las principales economías —Alemania, Francia, Italia y Reino Unido— se registró un crecimiento de casi el 3% y el desempleo disminuyó. A finales del año surgieron indicios de debilidad, pero no fueron uniformes en toda la

región. Por ejemplo, disminuyó el crecimiento de la producción industrial y la confianza de las empresas en Alemania, mientras que la actividad económica y la confianza en Francia mantuvieron aparentemente un nivel sostenido. En Australia y Nueva Zelandia, la actividad económica siguió respaldada por el rápido crecimiento de la exportación, sustentado por tipos de cambio competitivos y una demanda externa relativamente firme.

Aplicación de la supervisión del FMI

La carta orgánica del FMI —su Convenio Constitutivo— encomienda a la institución la función de supervisar la política cambiaria de los países miembros a fin de garantizar el eficaz funcionamiento del sistema monetario internacional. A esos efectos, el FMI evalúa la compatibilidad de la situación y la política económicas de los países miembros con los objetivos de crecimiento sostenible y estabilidad macroeconómica. Para ello mantiene un diálogo regular con los países miembros con respecto a la política económica y financiera que éstos aplican, y realiza continuamente el seguimiento y la evaluación de la situación económica y financiera a nivel nacional, regional y mundial. El objetivo es detectar los peligros que se avecinen y poner a los países miembros en condiciones de adoptar medidas correctoras lo antes posible.

La función de supervisión que cumple el FMI evoluciona continuamente con objeto de adaptarse a la realidad económica mundial. En los últimos años la globalización económica y la creciente integración de los mercados financieros, así como la crisis financiera mexicana de 1994 y las crisis financieras asiática y rusa de 1997–98, han puesto de manifiesto la importancia de una eficaz supervisión para prevenir las crisis. Actualmente, el FMI, al cumplir la función de supervisión, dedica más atención a factores que hacen vulnerables a los países frente a las crisis financieras; por ejemplo, los sistemas financieros, la evolución de la cuenta de capital, los problemas de gestión de gobierno y de la deuda pública y externa. El FMI ha seguido mejorando sus instrumentos de análisis, como los que utiliza para evaluar la suficiencia de las reservas y la vulnerabilidad frente a las crisis, y ha redoblado sus esfuerzos encaminados a tener en cuenta las opiniones y la evolución de los mercados financieros internacionales en sus actividades de supervisión. Además, hace hincapié en la importancia de proporcionar información estadística precisa, puntual y completa, y procura que los países miembros publiquen informes nacionales que faciliten la adopción de decisiones públicas y privadas basadas en una mejor información. Como fruto de esa labor, la supervisión se realiza ahora en forma más precisa y franca.

La supervisión del FMI tiene varias modalidades:

- *Supervisión individual de países.* Conforme a lo preceptuado por el Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI celebra consultas “del Artículo IV”, normalmente una vez al año, con cada uno de sus países miembros, en relación con la política económica del país.
- *Supervisión mundial.* El Directorio Ejecutivo del FMI analiza regularmente la evolución de los mercados económicos y financieros internacionales. Esa actividad se basa en parte en los informes denominados *Perspectivas de la economía mundial*, preparados por equipos del personal de la institución dos veces por año, y en el informe anual sobre los mercados internacionales de capital. Además el Directorio realiza frecuentes análisis informales sobre la evolución de la economía y los mercados financieros mundiales.
- *Supervisión regional.* Como suplemento de las consultas con los países, el FMI examina también la política económica aplicada en el marco de acuerdos regionales. Mantiene un diálogo regular con instituciones económicas regionales como la Unión Europea, la Unión Económica y Monetaria de África Occidental, la Comunidad Económica y Monetaria de África Central y la Unión Monetaria del Caribe Oriental. Además, la gerencia y el personal del FMI han reforzado su participación en las iniciativas regionales de los países miembros, como la Comunidad del Desarrollo de África Austral, el Mercado Común para el África Oriental y Meridional, el Manila Framework Group, la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental, las Reuniones de Ministros de Hacienda del Hemisferio Occidental y el Consejo para la Cooperación en el Golfo.

Por otra parte, la gerencia y el personal del FMI toman parte en debates de política económica de grupos de países, entre ellos el Grupo de los Siete países industriales y el foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico.

Los acontecimientos recientes muestran claramente que una supervisión eficaz por parte del FMI depende de lo siguiente:

Comunicación de datos puntuales, confiables y completos. Los países miembros deben proporcionar al FMI la información necesaria a los efectos de la supervisión. Además, el FMI les recomienda actuar con transparencia en relación con sus medidas de política y su situación económica; por ejemplo, publicando datos sobre sus reservas externas, los pasivos conexos y la deuda externa a corto plazo. La asistencia técnica del FMI contribuye en importante medida a mejorar los sistemas de datos y la estructura institucional de muchos países, para que éstos puedan cumplir los requisitos de transparencia.

Supervisión continua. A fin de dar mayor continuidad a la labor de supervisión, el FMI complementa las consultas anuales que realiza con sus países miembros, por ejemplo con visitas de sus funcionarios en el período intermedio y con frecuentes reuniones oficiosas del Directorio Ejecutivo, en que se pasa revista a hechos importantes acaecidos en determinados países miembros.

Enfoque más preciso de la supervisión. En especial debido a la globalización de los mercados financieros, la supervisión comprende actualmente un examen más detenido de temas referentes al sector financiero, la evolución de la cuenta de capital y la gestión de la deuda pública y la deuda externa. También incluye la evaluación de la solidez financiera de cada país, en cuyo contexto se considera expresamente la interdependencia de las políticas y los riesgos de “contagio” (es decir, de propagación de las crisis de un país a otro).

Observancia de normas y códigos. El FMI y otros organismos internacionales e instituciones normativas han elaborado normas y códigos de buenas prácticas internacionalmente reconocidos, que pueden utilizarse para ayudar a los países a mejorar sus políticas y sistemas económicos y financieros y de ese modo reforzar el sistema financiero internacional. La observancia de esos códigos y normas es facultativa para los países, pero puede resultarles muy útil para prevenir las crisis financieras y lograr mejores resultados económicos. Entre los códigos y normas establecidos figuran las normas especiales para la divulgación de datos que aplica el FMI, referentes a datos económicos clave y los códigos de transparencia en las políticas monetaria, fiscal y financiera. El FMI y el Banco Mundial están preparando informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) por parte de los países miembros.

Transparencia. La importancia que reviste la credibilidad a los efectos de mantener y restablecer la confianza del mercado pone de relieve los beneficios emanados de la transparencia. El FMI ha adoptado medidas tendientes a lograr que sus países miembros apliquen medidas de política más transparentes y a dar mayor transparencia al asesoramiento de política económica que ofrece la propia institución. Por ejemplo, en el ejercicio 2001 el FMI adoptó la norma de publicar con el asentimiento del país de que se trate los informes del personal sobre las consultas del Artículo IV.

En el capítulo 3 se proporcionan detalles adicionales sobre la labor del FMI en los ámbitos arriba mencionados.

Supervisión de los países

Un equipo de funcionarios del FMI se reúne, generalmente todos los años, con autoridades del gobierno y del banco central de cada uno de los países miembros (a lo que se agrega, si es necesario, un diálogo en el período intermedio) a fin de examinar la evolución y la política económica del país. Las consultas se refieren a los aspectos principales de la política macroeconómica y del sector financiero, pero también abarcan otras medidas de política que afectan a los resultados macroeconómicos del país, incluidos, cuando corresponde, las referentes a programas estructurales y gestión de gobierno.

Para realizar la supervisión de los países, un equipo de funcionarios del FMI visita el país, obtiene información económica y financiera y analiza con las autoridades nacionales lo acontecido recientemente en el plano económico y las políticas monetaria y fiscal, así como las medidas estructurales pertinentes que está aplicando el país. En general participa el director ejecutivo por el país de que se trata. Normalmente, los funcionarios preparan una declaración final o un memorando que resume lo discutido con el país miembro y lo dejan en manos de las autoridades, quienes tienen la opción de publicarlo. Una vez de regreso a la sede, los funcionarios del FMI redactan un informe en el que se describe la situación económica del país y los aspectos más importantes del diálogo de política económica realizado con las autoridades, y se evalúa la orientación de la política económica nacional. Después, el Directorio examina ese informe. En la reunión del Directorio, el país es representado por su correspondiente director ejecutivo. Las opiniones vertidas por los directores ejecutivos durante la reunión son resumidas por el presidente del Directorio (el director gerente), o el presidente interino, y se elabora un resumen. Si el director ejecutivo que representa al país miembro está de acuerdo, el texto completo del informe de la consulta del Artículo IV se da a conocer al público, junto con el resumen de las deliberaciones del Directorio y la documentación utilizada como antecedentes, en forma de nota de información al público, aunque cabe la posibilidad de que sólo se dé a conocer esta última nota. En el ejercicio 2001 el Directorio realizó 130 consultas del Artículo IV con países miembros (véase el cuadro 2.1), que al igual que los informes del Artículo IV también se publican en el sitio del FMI en Internet.

Además de las consultas del Artículo IV, el Directorio cumple tareas de supervisión de países cuando examina los acuerdos financieros vigentes que sirven de apoyo a los programas económicos de los países miembros, incluidos los acuerdos financieros de carácter precautorio (véase el capítulo 4), y cuando supervisa los programas de manera oficiosa.

Programas de seguimiento oficioso. El personal del FMI vigila el programa económico del país y se reúne periódicamente con las autoridades nacionales para examinar la evolución económica y las medidas de política que se aplican. Sin embargo, esto no significa que el FMI respalde oficialmente tal política ni que ofrezca asistencia financiera.

Seguimiento posterior al programa. Actualmente, el FMI vigila asimismo la política económica de los países una vez finalizada la ejecución de los programas respaldados por la institución, en especial cuando el saldo del crédito del FMI pendiente de reembolso es considerable, para preservar los recursos financieros del FMI y los logros de los programas respaldados por la institución (véase también el capítulo 4).

Supervisión mundial

Perspectivas de la economía mundial

Para realizar la supervisión de la situación económica mundial encomendada al FMI, el Directorio Ejecutivo se basa en los informes del personal técnico de la institución sobre las *Perspectivas de la economía mundial*, que contienen un análisis integral de la evolución prevista de la economía mundial, de los países a nivel individual y de las regiones, y un examen de temas de interés particular. En general, esos informes se preparan y publican dos veces por año, pero pueden prepararse con mayor frecuencia si un cambio rápido de la situación económica mundial lo justifica.

En el ejercicio 2001 el Directorio analizó las perspectivas de la economía mundial en septiembre de 2000 y abril de 2001. En la primera de esas reuniones acogió con satisfacción la firmeza de la economía mundial. Las altas tasas de crecimiento son atribuibles en gran medida al notable vigor de la economía de Estados Unidos, apoyado por la fuerte expansión en Europa y los países en transición. También contribuyeron al crecimiento mundial la consolidación de la recuperación en Asia, tasas de crecimiento económico más satisfactorias en África y el repunte en América Latina y Oriente Medio tras la desaceleración del año anterior. La actividad económica en Japón también estaba mejorando, aunque la incipiente recuperación seguía siendo frágil.

Aunque en septiembre de 2000 las perspectivas generales eran alentadoras, los directores ejecutivos observaron que no habían desaparecido los riesgos ni las incertidumbres y que no cabía contentarse con lo logrado. Concretamente, la economía mundial continuaba mostrando una serie de graves desequilibrios económicos y financieros, como una estructura desigual de crecimiento del producto y la demanda en los países industriales, con el consiguiente desequilibrio de las balanzas en cuenta corriente, desajustes entre las principales monedas y espléndidas valoraciones en el mercado

de activos en Estados Unidos y varios otros países. La posibilidad de que esos desequilibrios evolucionaran de forma desordenada seguía representando un riesgo para la expansión mundial. La reciente subida de los precios del petróleo, de mantenerse, también dificultaría el crecimiento mundial e intensificaría las presiones inflacionarias en las economías avanzadas, afectando desfavorablemente a los países en desarrollo importadores de petróleo, incluidos muchos países pobres de África al sur del Sahara.

Ante esta situación, los directores ejecutivos manifestaron que los responsables de la política económica seguían enfrentando importantes y muy variados desafíos. En las economías avanzadas era menester continuar adelante con las medidas encaminadas a reequilibrar ordenadamente el crecimiento y la demanda en las tres zonas monetarias principales. En algunas economías avanzadas quizás haga falta restringir más la política macroeconómica para reducir el riesgo de sobrecalentamiento, sobre todo si el aumento de los precios de la energía se trasladan a la inflación subyacente. En otros países, que disponen de margen de maniobra, la política macroeconómica tiene que continuar apoyando la recuperación. En términos generales, los directores ejecutivos subrayaron que el progreso alcanzado con la reforma estructural debe seguir adelante en la mayor parte de las economías avanzadas, y en casi todos los países en desarrollo, para reforzar las perspectivas de un crecimiento económico sostenido.

En la reunión de septiembre de 2000 los directores ejecutivos también se manifestaron preocupados ante el hecho de que, pese al vigor de la recuperación mundial, la pobreza siguiera siendo inaceptablemente grave, y de que muchos países pobres siguieran encarando graves problemas económicos, acrecentados en algunos casos por catástrofes naturales y por la variación desfavorable del precio de los productos básicos no petroleros. Los directores coincidieron en que es esencial que los países más pobres mantengan sus esfuerzos, sobre todo en cuanto al fomento de la estabilidad macroeconómica y política, el buen gobierno y la identificación con el programa de reforma. También se requiere un apoyo más firme de la comunidad internacional, comprendido el alivio de la deuda centrado en la reducción de la pobreza —para lo que se necesita terminar de financiar la iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados (iniciativa para los PPME)—, dar marcha atrás a la tendencia decreciente de la asistencia oficial para el desarrollo que conceden algunos países avanzados, y reformar los aspectos proteccionistas de la política de comercio en los países avanzados, que inciden en forma particularmente intensa en los países pobres. Se necesitará también más ayuda internacional para solucionar la pandemia del VIH/sida, que constituye una grave amenaza por su costo humano y económico, sobre todo en África al sur del Sahara y en ciertas regiones de Asia.

Cuadro 2.1
Consultas del Artículo IV concluidas en el ejercicio 2001

País	Reunión del Directorio	Nota de información al público	Publicación informe del personal
Albania	9-VI-2000	23-VI-2000	23-VI-2000
Alemania	23-X-2000	2-XI-2000	2-XI-2000
Angola	19-VII-2000	10-VIII-2000	
Antigua y Barbuda	7-III-2001	22-III-2001	
Arabia Saudita	6-X-2000		
Argelia	7-VII-2000	4-VIII-2000	4-VIII-2000
Argentina	15-IX-2000	3-X-2000	19-XII-2000
Australia	2-III-2001	21-III-2001	21-III-2001
Austria	3-VIII-2000	8-VIII-2000	8-VIII-2000
Azerbaiyán	1-VIII-2000		
Bahrein	21-VI-2000		
Barbados	1-XI-2000	4-XII-2000	4-XII-2000
Belarús	13-X-2000	20-X-2000	
Bélgica	21-II-2001	7-III-2001	7-III-2001
Belice	19-V-2000	25-V-2000	
Benin	8-I-2001	2-II-2001	
Botswana	12-III-2001	13-IV-2001	
Brasil	27-XI-2000	22-XII-2000	
Brunei Darussalam	21-II-2001		
Bulgaria	23-III-2001	3-IV-2001	3-IV-2001
Burkina Faso	10-VII-2000	8-VIII-2000	8-VIII-2000
Camboya	15-IX-2000	13-X-2000	13-X-2000
Camerún	7-VI-2000	21-VI-2000	
Canadá	23-III-2001	23-IV-2001	23-IV-2001
Chad	25-VII-2000		
Chile	7-VII-2000	9-VIII-2000	9-VIII-2000
China, República Popular de	26-VII-2000	1-IX-2000	
Chipre	3-VIII-2000	24-VIII-2000	24-VIII-2000
Colombia	28-III-2001	12-IV-2001	23-IV-2001
Comoras	12-VII-2000	5-IX-2000	
Congo, República del	17-XI-2000	7-XII-2000	
Corea	31-I-2001	1-II-2001	
Côte d'Ivoire	12-VII-2000	8-IX-2000	
Croacia	19-III-2001	23-III-2001	23-III-2001
Ecuador	28-VIII-2000	7-IX-2000	
Egipto	27-VII-2000		
Emiratos Árabes Unidos	9-VI-2000		
España	20-X-2000	16-XI-2000	16-XI-2000
Estados Unidos	21-VII-2000	28-VII-2000	28-VII-2000
Estonia	30-VI-2000	11-VII-2000	11-VII-2000
Etiopía	19-III-2001		
Filipinas	1-III-2001	13-III-2001	
Finlandia	22-VIII-2000	31-VIII-2000	31-VII-2000
Francia	27-X-2000	13-XI-2000	13-XI-2000
Gabón	23-X-2000	22-XI-2000	
Gambia	19-VII-2000	15-VIII-2000	
Grecia	23-II-2001	16-III-2001	28-III-2001
Granada	5-VII-2000	20-VII-2000	20-VII-2000
Guinea	20-XII-2000		
Guinea-Bissau	15-XII-2000		
Guyana	13-XI-2000	30-XI-2000	
Haití	22-XI-2000	5-I-2001	5-I-2001
Hong Kong, RAE de	16-II-2001	2-III-2001	2-III-2001
India	19-VI-2000	30-VI-2000	
Indonesia	14-IX-2000	25-IX-2000	
Irán, República Islámica del	3-VIII-2000		
Irlanda	2-VIII-2000	10-VIII-2000	10-VIII-2000
Islas Marshall	5-I-2001		
Islas Salomón	19-I-2001		
Italia	5-VI-2000	13-VI-2000	13-VI-2000
Japón	4-VIII-2000	11-VIII-2000	11-VIII-2000
Jordania	25-VII-2000		
Kazajstán	11-XII-2000	18-XII-2000	
Lesotho	9-III-2001	21-V-2001	12-VI-2001
Letonia	30-VI-2000	11-VII-2000	11-VII-2000

Cuadro 2.1 (conclusión)

País	Reunión del Directorio	Nota de información al público	Publicación informe del personal
Libia	12-III-2001		
Lituania	10-I-2001	22-I-2001	22-I-2001
Luxemburgo	8-V-2000	16-V-2000	16-V-2000
Macedonia, ex República Yugoslava de	10-V-2000	23-VI-2000	23-VI-2000
Madagascar	23-VI-2000	30-VIII-2000	
Malasia	25-VII-2000	10-VIII-2000	
Malawi	21-XII-2000	23-I-2001	20-II-2001
Maldivas	3-XI-2000		
Malí	6-IX-2000	10-X-2000	10-X-2000
Marruecos	7-VI-2000	1-IX-2000	
Mauritania	19-VI-2000	27-VI-2000	
Micronesia	5-I-2001		
Moldova	15-XII-2000	13-III-2001	
Mozambique	18-XII-2000	17-I-2001	17-I-2001
Myanmar	4-XII-2000		
Namibia	18-X-2000		
Níger	14-XII-2000	12-I-2001	12-I-2001
Noruega	26-I-2001	5-II-2001	5-II-2001
Nueva Zelandia	13-X-2000	27-X-2000	27-X-2000
Omán	26-I-2001	11-IV-2001	
Países Bajos	12-VI-2000	16-VI-2000	16-VI-2000
Pakistán	29-XI-2000	14-XII-2000	26-I-2001
Panamá	22-I-2001	16-II-2001	20-II-2001
Papua Nueva Guinea	13-X-2000	26-X-2000	26-X-2000
Perú	12-III-2001	19-III-2001	19-III-2001
Polonia	9-III-2001	10-IV-2001	10-IV-2001
Portugal	20-X-2000	20-XI-2000	20-XI-2000
Reino Unido	23-II-2001	28-II-2001	28-II-2001
República Árabe Siria	1-XI-2000		
República Centroafricana	12-VII-2000	27-X-2000	
República Checa	26-VII-2000	9-VIII-2000	9-VIII-2000
República Dem. Pop. Lao	23-IV-2001	26-IV-2001	
República Dominicana	23-II-2001	14-III-2001	
República Eslovaca	21-VII-2000	28-VII-2000	
República Kirguisa	13-IX-2000	13-X-2000	
Rumania	29-XI-2000	12-XII-2000	12-XII-2000
Rusia, Federación de	15-IX-2000	9-XI-2000	9-XI-2000
Rwanda	20-XII-2000	27-III-2001	
Saint Kitts y Nevis	23-X-2000	4-XII-2000	8-I-2001
Santa Lucía	7-III-2001	29-III-2001	
San Vicente y las Granadinas	27-X-2000	13-XI-2000	13-XI-2000
Senegal	21-VI-2000	16-VIII-2000	
Seychelles	1-XI-2000	26-XII-2000	
Sierra Leona	22-I-2001	12-XII-2001	
Singapur	5-VI-2000	30-VI-2000	
Sri Lanka	20-IV-2001	14-V-2001	16-V-2001
Sudáfrica	19-III-2001	9-V-2001	
Sudán	22-V-2000	9-VI-2000	9-VI-2000
Suecia	22-VIII-2000	8-IX-2000	8-IX-2000
Swazilandia	19-VII-2000	13-IX-2000	
Tanzanía	1-VIII-2000	15-IX-2000	
Tayikistán	12-IV-2001	24-IV-2001	24-IV-2001
Togo	20-IV-2001	3-V-2001	
Tonga	20-XI-2000		
Túnez	7-II-2001	13-II-2001	14-II-2001
Ucrania	19-XII-2000	19-I-2001	
Uganda	26-III-2001		
Uruguay	26-II-2001	14-III-2001	15-III-2001
Uzbekistán	7-II-2001		
Vanuatu	1-VIII-2000	5-IX-2000	
Venezuela	26-II-2001		
Vietnam	21-VII-2000	4-VIII-2000	
Yemen	28-II-2001	8-III-2001	
Zambia	26-VII-2000		
Zimbabwe	6-XII-2000	13-XII-2000	8-I-2001

En sus deliberaciones de abril de 2001 sobre las *Perspectivas de la economía mundial*, los directores coincidieron en que las perspectivas del crecimiento mundial ya no eran tan favorables, en vista de la pronunciada desaceleración económica de Estados Unidos, la vacilante recuperación en Japón y la mayor lentitud del crecimiento en los países de Europa y algunos países de mercado emergente. Se señaló que el freno del crecimiento mundial, en comparación con las altas tasas alcanzadas a finales de 1999 y principios de 2000, no sólo era previsible sino también deseable, sobre todo en los países que se encuentran en una posición más avanzada del ciclo económico; no obstante, la desaceleración está resultando más pronunciada de lo que se preveía. Al mismo tiempo, aunque la inflación global ha comenzado a estabilizarse en casi todas las economías avanzadas, con moderados aumentos salariales y descenso de los precios del petróleo, la inflación subyacente se mantiene en general moderada, salvo quizás en unas cuantas economías europeas y de mercado emergente de crecimiento más acelerado.

En vista de la rápida decisión que tomaron varios bancos centrales de economías avanzadas y emergentes acerca de la política a seguir, los directores opinaron que hay una posibilidad razonable de que la desaceleración de la actividad mundial dure relativamente poco, aunque tal vez el ritmo de la recuperación no sea tan rápido en razón de la constante declinación de las cotizaciones en los mercados de valores en todo el mundo. La disminución de las tasas de interés a corto y a largo plazo debería respaldar la actividad económica en el segundo semestre de 2001 y, como el riesgo de inflación es menor, los responsables de la política económica de los países más avanzados —excepción hecha de Japón— disponían de margen considerable para aplicar políticas más expansivas. Además, dado el fortalecimiento notable de la situación fiscal en los últimos años, la mayoría de las economías avanzadas también podrían recurrir a una política fiscal más flexible como segunda línea de defensa, rumbo éste que se espera siga sobre todo Estados Unidos. Por otra parte, varios países de mercados emergentes siguen enfrentando graves dificultades, pero en general, después de las crisis de 1997–98, la vulnerabilidad externa y financiera ha disminuido gracias a la aplicación de una amplia gama de reformas estructurales; además, debido a la aplicación de regímenes cambiarios flexibles en lugar de paridades ajustables esos países están en mejores condiciones para hacer frente a las conmociones externas.

Sin embargo, casi todos los directores ejecutivos estuvieron de acuerdo en que el panorama sigue siendo bastante incierto y que la fase de contracción podría ser más profunda y prolongada. A su juicio, el proceso de ajuste en Estados Unidos podría complicarse por los sustanciales desequilibrios que se crearon en la etapa de expansión, entre ellos el fuerte déficit en cuenta

corriente, la evidente sobrevaloración del dólar de EE.UU. y la tasa negativa de ahorro de los hogares, así como por el riesgo de que sigan bajando las cotizaciones en los mercados de valores.

Los directores ejecutivos subrayaron que las decisiones que tomen todos los países en materia de política económica influirán en el alcance de la fase de contracción. En las economías avanzadas bien puede ser necesario adoptar una actitud más proactiva con respecto a la política macroeconómica, en especial en la esfera monetaria, actitud que debería concordar también con la posición cíclica en que se encuentren sin comprometer los objetivos de estabilización a medio plazo. En los casos en que fuere necesario, estas políticas deberían complementarse con una decidida ejecución de reformas estructurales. En vista de la fragilidad que exhibe la situación financiera externa, en el caso de los mercados emergentes las perspectivas dependen crucialmente de que se mantenga la confianza de los inversionistas. Los directores recalcaron que en estos países es necesario seguir aplicando políticas macroeconómicas prudentes y no cejar en la reforma empresarial, financiera, y —sobre todo en las economías en transición— en la reforma institucional.

Los directores ejecutivos manifestaron preocupación ante la posibilidad de que la desaceleración del crecimiento mundial afecte desfavorablemente a los países de bajo ingreso, en forma directa y a través de la disminución de los precios de los productos básicos. La necesidad de seguir aplicando políticas firmes es aún mayor en esas circunstancias, tanto en los países que reciben alivio para la deuda en el marco de la iniciativa reforzada para los PPME, como en otros países. Los directores subrayaron que con el fin de ayudar a los países de bajo ingreso en sus esfuerzos, las economías avanzadas tienen una responsabilidad especial en lo relativo al aumento de los flujos de ayuda, el apoyo a las iniciativas en pro de la paz y la estabilidad interna y el otorgamiento de una mayor asistencia para luchar contra la propagación de la pandemia del VIH/sida. Destacaron en especial la importancia de reducir las barreras a las exportaciones de los países en desarrollo, sobre todo las de los más pobres. Al respecto celebraron la iniciativa tomada recientemente por la Unión Europea de eliminar los aranceles sobre casi todas las exportaciones de los países menos adelantados.

Los directores ejecutivos consideraron que, en vista del cambio de las perspectivas de la economía mundial, reviste especial importancia que el FMI, en el diálogo con los países miembros y en el marco de la supervisión multilateral, continúe respaldando enérgicamente la implementación de políticas para promover la prosperidad y la estabilidad económicas.

Zonas monetarias principales

En el caso de *Estados Unidos*, los directores ejecutivos observaron que el panorama muestra un grado de

incertidumbre mayor del habitual. Si bien es probable que el crecimiento se mantenga débil en el primer semestre de 2001, en razón del rápido ajuste de las existencias, a juicio de casi todos los directores la actividad económica, apoyada por la disminución de las tasas de interés a corto y a largo plazo, repuntaría en el segundo semestre, aunque a un ritmo que podría verse afectado por el efecto retrasado de la baja de las cotizaciones bursátiles. No obstante, también reconocieron el significativo riesgo de que los desequilibrios creados durante el prolongado período de expansión se corrijan en forma poco ordenada, acompañada por una disminución de la confianza y aumento de la aversión al riesgo en los mercados financieros. Dado que la balanza de los riesgos se inclina en medida creciente hacia una contracción de la demanda agregada, los directores notaron con mucha satisfacción la oportuna y significativa flexibilización de la política monetaria en el primer trimestre. Si la situación económica y financiera continúa siendo débil, podría ser conveniente aplicar una política aún más flexible. La política monetaria sigue siendo el instrumento más adecuado para hacer frente a la evolución cíclica, pero en opinión de los directores, dados los sostenidos superávits fiscales previstos para los años venideros, un recorte inicial y moderado de los impuestos podría también resultar apropiado desde la perspectiva cíclica. Sería preferible que estos recortes se realizaran en etapas, cada una de las cuales debería comenzar una vez que se sepa que habrá suficientes recursos presupuestarios para financiar los recortes. Asimismo, recomendaron que deberían preservarse los superávits de los fondos fiduciarios del seguro social y de salud para financiar parte del costo futuro de las pensiones y la atención a la salud.

Los directores ejecutivos manifestaron considerable inquietud ante el nuevo revés sufrido por la recuperación en *Japón*, que podría exacerbar la desaceleración mundial y tener consecuencias particularmente graves para varios países asiáticos. Aunque este revés podría atribuirse en parte a la desaceleración acaecida en otras regiones del mundo, y en especial a la menor demanda mundial de equipos electrónicos, se debe también a que la confianza de los consumidores continúa siendo escasa y a que persisten ciertas deficiencias estructurales básicas, sobre todo en los sectores empresarial y financiero del país. Dado el empeoramiento de las perspectivas y la continuación de la deflación, los directores acogieron con agrado la implantación de un nuevo régimen de política monetaria, que efectivamente vuelve a la política de tasa de interés cero e incluye el compromiso de mantener el nuevo régimen hasta que hayan dejado de bajar los precios al consumidor, y (si fuera necesario) de recurrir a las compras directas de bonos públicos a largo plazo. Los directores instaron a las autoridades a aplicar este nuevo régimen con energía. Dado el alto nivel de deuda pública, los directores

opinaron que el saneamiento gradual de las finanzas públicas en curso sigue siendo apropiado y que sólo como último recurso se debe pensar en aplicar una política fiscal aún más flexible. No obstante, recalcaron que las perspectivas de reanudar un crecimiento sostenido a medio plazo dependen en forma decisiva de la adopción de medidas enérgicas para tratar de superar las debilidades de los bancos y compañías de seguros de vida, e incluso de la rigurosa aplicación del marco de reglamentación y supervisión, junto con medidas tendientes a fomentar la reestructuración de las empresas.

Los directores ejecutivos observaron que el crecimiento en la *zona del euro* se mantiene relativamente sostenido, pero los indicios de una desaceleración de la actividad económica se han intensificado y la confianza se ha debilitado. Si bien la inflación global continúa siendo mayor que la meta del Banco Central Europeo, se han amortiguado las presiones subyacentes en los precios, sin que haya pruebas de que el encarecimiento de la energía y la mayor debilidad del euro se hayan trasladado a los salarios. En vista de esta situación, muchos directores opinaron que una reducción moderada de las tasas de interés resulta apropiada, y que podría ser necesario rebajarlas aún más si el euro se apreciara mucho o se intensificaran las señales de desaceleración del crecimiento. Los directores consideraron que, si bien las recientes rebajas impositivas en algunos países serían un estímulo útil, no hay necesidad de recurrir activamente a la política fiscal para respaldar la producción, aunque al aplicar esa política se debe permitir el pleno juego de los estabilizadores automáticos. Al tiempo que celebraron los importantes progresos logrados en ciertas esferas de la reforma estructural, los directores indicaron que era indispensable una mayor profundización y aceleración de las reformas de mercado, sobre todo de los sistemas jubilatorios y los mercados de mano de obra y de productos, para intensificar el aumento de la producción potencial a medio plazo y tratar de resolver los problemas que plantea el envejecimiento de la población. Subrayaron asimismo que a medio plazo es necesario reducir aún más la carga tributaria, que sigue siendo muy pesada en algunos países de la zona del euro; esta reducción tendría que ir acompañada por la contención del gasto, para poder alcanzar las metas presupuestarias a medio plazo.

Economías de mercado emergente

Los directores ejecutivos observaron que tras recuperarse rápidamente de las crisis regionales, el crecimiento de las *economías de mercado emergente de Asia* se deterioró como consecuencia del encarecimiento del petróleo, la desaceleración económica en Estados Unidos y Japón, la fase de contracción del ciclo de la electrónica a nivel mundial y, en algunos países, el lento ritmo de reestructuración financiera y empresarial. Observaron que se prevé que el crecimiento pierda dinamismo en la

mayor parte de las economías de reciente industrialización y los países de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental (ASEAN), sobre todo los que están más avanzados en el proceso de recuperación pero retrasados en el de reestructuración empresarial. En estos países era crucial que las reformas estructurales recobren el impulso. En el caso de los países con una inflación baja y una situación fiscal sostenible, los directores recomendaron reducciones moderadas de la tasa de interés, sumadas en algunos casos a una desaceleración del ritmo de consolidación fiscal. Señalaron que, según las previsiones, el crecimiento seguirá siendo relativamente satisfactorio en China e India. Se consideró acertada la adopción gradual, en China, de una política fiscal más neutra tendiente a la sostenibilidad a medio plazo. En India, la distensión de la política monetaria debe respaldarse con una mejora constante del clima para la inversión privada y una reducción sustancial, a medio plazo, del déficit global del sector público.

El crecimiento de *América Latina* se recuperó en 2000 luego de la marcada desaceleración sufrida el año anterior, lo que se debió en parte a las decididas medidas de ajuste tomadas en muchos países. En 2001, es probable que el efecto directo de la menor demanda externa se haga sentir más en México y en varios países de la región andina y América Central que en las economías que, como Brasil y Argentina, están menos expuestas a la desaceleración del comercio mundial y cuyos lazos comerciales especialmente con Estados Unidos revisten menos importancia. Pero en vista de las grandes necesidades de financiamiento externo de América Latina, el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense en los mercados financieros podría ser decisivo. Varios países lograron cubrir una parte sustancial de las necesidades anuales de financiamiento del sector público a principios de 2001, pero los directores manifestaron cierta inquietud ante el hecho de que, pese a la orientación más expansiva de la política monetaria de Estados Unidos, se hubieran deteriorado las condiciones del financiamiento tras las crisis en Turquía y las grandes dificultades por las que atravesó Argentina, lo que obedeció a la aversión al riesgo por parte de los inversionistas y a la preocupación de que se desacelerara el ritmo de afluencia de inversiones extranjeras directas. En vista de esta actitud de los mercados financieros mundiales es importante seguir aplicando políticas fiscales prudentes y llevar adelante la reforma estructural, sobre todo en los sectores financiero y empresarial y en el mercado laboral. Los directores mostraron satisfacción en general por las iniciativas encaminadas a fortalecer el marco normativo en Argentina, al tiempo que destacaron la necesidad de mantener la austeridad fiscal y el estricto cumplimiento del programa económico en todos los niveles de gobierno.

En algunos países de *África* el crecimiento se vio limitado por la guerra y los conflictos civiles, el bajo

precio de los productos básicos y, en el caso de los países importadores de petróleo, por el encarecimiento de este producto. Los países que han aplicado políticas macroeconómicas y estructurales acertadas han podido alcanzar tasas relativamente sólidas de crecimiento, pero preocupaba a los directores la posibilidad de que la región se vea afectada por la desaceleración económica mundial, sobre todo si los precios de los productos básicos siguieran bajando. Los directores celebraron el hecho de que en muchos países se hayan reforzado las políticas económicas, fortalecimiento al que contribuye el alivio de la deuda en el marco de la iniciativa reforzada para los PPME y del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. Se destacó la importancia de seguir impulsando la reforma en los años venideros, sobre todo mejorando el clima para la inversión privada, fortaleciendo la prestación de servicios públicos y mejorando la infraestructura y la administración tributaria, como también la gestión de gobierno. En general, los directores respaldaron la integración comercial de los países de África al sur del Sahara, observando en especial las posibilidades de que los países africanos sigan reduciendo las barreras. Coincidieron en que una mejora duradera del comercio en África dependerá de que se aplique una combinación más amplia de políticas macroeconómicas y reformas estructurales esenciales para aumentar la eficiencia y la competitividad externa, y de que se amplíe el acceso a los mercados de los países industriales. Los directores también respaldaron las sugerencias formuladas por el personal técnico de la institución en cuanto a la racionalización de los acuerdos comerciales regionales en vigor para poder alcanzar los objetivos previstos en los mismos.

En *Oriente Medio*, el alza del petróleo, sumada al aumento de la producción de petróleo, tonificó en general en 2000 la actividad económica y mejoró los saldos fiscales y externos. Puesto que los ingresos extraordinarios derivados del aumento de los precios del petróleo se han utilizado con prudencia, el descenso de estos precios proyectado para 2001 y 2002 parece ser relativamente manejable. No obstante, continúa siendo conveniente adoptar un enfoque prudente con respecto a la política fiscal, sobre todo en los países en que debe reducirse la deuda pública. En términos más generales, los directores subrayaron que habrá que seguir adelante con las reformas para fomentar la diversificación y el crecimiento de la economía, y eliminar los obstáculos que todavía traban el comercio y la inversión extranjera directa. Se prevé que el crecimiento en la mayoría de los países no productores de petróleo se mantendrá estable, aunque podrían sentirse los efectos de una desaceleración mundial mayor que la proyectada. La reforma de los regímenes de comercio exterior y de inversión extranjera directa también sigue siendo prioritaria en muchos de estos países, que todavía no comparten plenamente los beneficios de la globalización.

Los directores ejecutivos observaron que la situación de *Turquía* sigue siendo muy difícil. Consideraron adecuadas las medidas tomadas para reformar el sistema financiero, en especial con respecto a los bancos estatales, pero observaron que hay que seguir adoptando medidas enérgicas para resolver los problemas del sector bancario, fortalecer las cuentas fiscales y lograr una reforma estructural de amplia base. Se prevé que en Europa central y oriental el crecimiento mantendrá un ritmo bastante sostenido en 2001, aunque la actividad se vería afectada si la desaceleración en Europa occidental supera las proyecciones. En vista del debilitamiento de la demanda externa y de los grandes déficit en cuenta corriente, los directores se inclinaron por reorientar la política hacia una mayor restricción fiscal, lo que contribuiría a contener la demanda interna y limitaría la presión al alza sobre las tasas de interés y los tipos de cambio. También mencionaron la necesidad de otras reformas estructurales e institucionales, sobre todo con respecto a la privatización, la reestructuración de las empresas y la reglamentación y supervisión financieras, para promover un crecimiento viable a medio plazo y facilitar el ingreso del país en la Unión Europea.

Los directores ejecutivos celebraron la mejora del crecimiento económico y la balanza de pagos de los países de la *Comunidad de Estados Independientes* (CEI), atribuible principalmente al aumento de los precios de la energía y al vigoroso crecimiento de la economía rusa. Se prevé que en este país el crecimiento se moderará en relación con el ritmo alcanzado en 2000, en parte debido al descenso de los precios del petróleo y a una cierta apreciación real del rublo y también debido a la desaceleración de la economía mundial. El plan oficial de reforma a largo plazo es un importante paso adelante, pero tendrá que implementarse con firmeza y desarrollarse bastante más en unas cuantas esferas clave, como la reforma de los bancos y los atrasos en los pagos y la reestructuración de los monopolios de la infraestructura. La aceleración de la reforma estructural e institucional sigue siendo el más arduo desafío en la mayor parte de los países restantes de la CEI.

Mantenimiento de una política fiscal y monetaria más acertada

Los directores ejecutivos estimaron probable que la reciente consolidación fiscal perdure más en las economías avanzadas en razón de las reducciones consiguientes del gasto público (expresadas como porcentaje del PIB) y el fortalecimiento de los marcos fiscales en los últimos 10 años. Subrayaron que la disciplina fiscal será vital en los próximos años, dados los sustanciales aumentos que se prevén en el gasto en pensiones y atención a la salud a medida que envejezca la población. A fin de hacer frente a las obligaciones por concepto de pensiones y de lograr un mayor aumento de la producción conforme aumente la tasa de dependencia

habrá que realizar reformas integrales tanto en el campo estructural como en materia de jubilaciones, y mejorar el mercado laboral. Se tendrá que considerar la utilización de parte de la mejora fiscal reciente y prevista para financiar las futuras pensiones. Los directores consideraron el envejecimiento de la población desde una perspectiva mundial y observaron que a medida que disminuyen las tasas de dependencia de muchos países en desarrollo, el aumento del ahorro en los países cuya población está envejeciendo podría respaldar el crecimiento en el mundo en desarrollo y el consumo futuro en las economías avanzadas.

Con respecto al descenso de la inflación en las economías de mercado emergente en los últimos años, los directores señalaron que la mayor estabilidad monetaria de las economías avanzadas y el sustancial avance de la reforma institucional en las economías de mercado emergente, incluidos la mayor independencia de los bancos centrales y el conocimiento más preciso de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, han cumplido un papel destacado en el logro de este resultado. Las políticas fiscales prudentes también han sido un factor clave para la reducción de la inflación y la aplicación de una política monetaria estable a largo plazo. Observaron que, en general, el uso más frecuente de metas explícitas de inflación para acompañar un régimen cambiario flexible ha dado resultados alentadores, pero que el veredicto definitivo con respecto a este tipo de estrategia sólo podrá pronunciarse cuando se adquiera una mayor práctica, sobre todo en lo que se refiere al mantenimiento de la estabilidad de los precios durante períodos prolongados en que también haya episodios de tensión financiera e inestabilidad cambiaria.

Por último, los directores ejecutivos aprovecharon la oportunidad para manifestar su profundo agradecimiento a Michael Mussa por la destacada contribución aportada durante los últimos 10 años, en su calidad de consejero económico y director del Departamento de Estudios, a la labor de supervisión multilateral del FMI, sobre todo por medio de la dirección de los estudios sobre las perspectivas de la economía mundial y sus informes oficiales periódicos sobre la evolución de la economía y los mercados mundiales, un punto destacado de los temarios del Directorio Ejecutivo.

Mercados internacionales de capital

A principios de agosto de 2000 los directores ejecutivos realizaron su análisis anual sobre la evolución de los mercados de capital maduros y emergentes. Si bien señalaron que la situación financiera mundial había mejorado en relación con la imperante en los 12 meses anteriores y que el sistema financiero mundial había dado muestras de capacidad de adaptación y resistencia, cabía prever varios riesgos y vulnerabilidades, en especial en lo referente a las principales economías y a los principales sistemas financieros. Los directores consideraron

también tres temas sistémicos clave: los riesgos que plantean, para la estabilidad financiera, los mercados extrabursátiles de instrumentos derivados, la labor encomendada a hacer participar al sector privado en la prevención y resolución de las crisis y las repercusiones de la expansión de los bancos de propiedad extranjera en muchos países de mercados financieros emergentes.

Los directores ejecutivos señalaron que los sólidos resultados de la economía estadounidense tonificaron los mercados financieros mundiales y la actitud de los inversionistas. Las tendencias de las inversiones estadounidenses se reflejaron cada vez más claramente en la esfera internacional, sobre todo en la asignación mundial de fondos a los sectores de la tecnología, las telecomunicaciones y los medios de difusión, y, hasta marzo de 2000, en la tendencia alcista de los precios de las acciones en esos sectores. En Europa avanzó el proceso de integración de los mercados financieros en el contexto de la continua depreciación del euro y la tendencia al aumento de las cotizaciones en los mercados de acciones y bonos. En Japón se estabilizaron mucho los problemas del sistema financiero, y las autoridades establecieron un marco para la reestructuración financiera y empresarial que puede ser eficaz. No obstante, algunos directores estimaron que el sector privado no ha hecho lo suficiente para aplicar el nuevo marco, y que se requieren medidas adicionales para respaldar la recuperación de Japón.

Los directores ejecutivos analizaron varios riesgos que afectan a los mercados financieros maduros. Algunos señalaron que un incremento mayor del previsto en la tasa de inflación de Estados Unidos, o una disminución imprevista de la productividad, podría repercutir negativamente en forma amplia en la actitud de los inversionistas y provocar nuevas correcciones en los mercados de acciones y bonos de empresas, así como la modificación general del precio de los riesgos, un nuevo equilibrio en las carteras y reajustes cambiarios. También existe el riesgo de una variación pronunciada del valor de las principales monedas, riesgo que los directores atribuyeron a los crecientes desequilibrios de balanza de pagos.

Los directores ejecutivos consideraron que también Japón y Europa se ven confrontados con riesgos. Algunos señalaron que en Japón la aplicación de políticas expansivas —aunque apropiadas desde una perspectiva macroeconómica— podría estar afectando a la determinación del precio de los activos y a las corrientes financieras en los mercados de renta fija y en los mercados monetarios de ese país, y promoviendo la adopción de posiciones que podrían volverse insostenibles, desde el punto de vista de la rentabilidad, si las tasas de interés sufrieran un reajuste más pronunciado del previsto. Se señaló que para Japón reviste decisiva importancia realizar una gestión cuidadosa y transparente de la

transición a una política monetaria y fiscal que estimule en menor medida la economía.

En cuanto a los mercados emergentes, los directores ejecutivos señalaron que las condiciones de acceso al mercado habían mejorado paulatinamente en los 12 meses anteriores, y que el precio de los activos de mercados emergentes habían aumentado. Atribuyeron esa mejora, en gran medida, a que en la mayor parte de esos mercados los parámetros fundamentales de la economía se volvieron más sólidos, a la estabilidad de los tipos de cambio y al mejoramiento de las calificaciones crediticias otorgadas por las principales entidades internacionales especializadas. Los directores expresaron su satisfacción ante el continuo desarrollo de los mercados financieros internos en muchas economías de mercado emergente y ante el hecho de que ello permite reducir la utilización de fuentes externas de financiamiento. Consideraron positivo el continuo vigor de la inversión directa, la menor utilización de financiamiento bancario internacional y la prolongación de los plazos medios de vencimiento del financiamiento externo. También mencionaron la actitud más positiva hacia los mercados emergentes por parte de los inversionistas de mercados maduros, así como la disminución de la inestabilidad del precio de los activos de mercados emergentes, en comparación con los altos niveles registrados durante las crisis.

Los directores ejecutivos reconocieron, al mismo tiempo, que la afluencia de recursos a los mercados emergentes se mantuvo en niveles considerablemente inferiores a los anteriores a las crisis, y que en relación con estos últimos el costo de obtención de financiamiento seguía siendo alto. Además, el acceso al mercado por parte de los países de mercado emergente más pobres continuaba siendo sumamente reducido. La abrupta reducción de las corrientes de financiamiento vinculada con la conmoción que afectó a los mercados maduros en abril y mayo de 2000 puso de manifiesto que los mercados emergentes dependen de las condiciones imperantes en los mercados maduros. Sin embargo, los directores se mostraron alentados por la subsiguiente recuperación de los precios y las corrientes de financiamiento, y consideraron que en la medida que no se produzcan perturbaciones graves originadas en los mercados maduros, las perspectivas para los mercados emergentes son, en general, positivas. No obstante, algunos países clave con mercado emergente deben seguir reforzando su política macroeconómica y renovar el proceso de reforma estructural de los sectores empresarial y financiero. Los directores hicieron hincapié además en que la situación financiera y económica de varios países clave con mercado emergente puede verse afectada por el riesgo de propagación de un pronunciado aumento imprevisto de las tasas de interés mundiales o de una fuerte corrección a la

baja de las cotizaciones en los mercados de acciones maduros.

(En el marco de la intensificación del estudio y seguimiento de los mercados internacionales de capital, el FMI comenzó a publicar en su sitio en Internet informes trimestrales sobre el financiamiento de los mercados emergentes; véase el recuadro 2.1.)

Mercado de instrumentos derivados extrabursátiles

Los directores ejecutivos reconocieron que los instrumentos derivados han reportado considerables beneficios para los mercados financieros internacionales y para la economía mundial. Esos instrumentos, y los mercados en que se negocian, cumplen un papel central al promover la eficacia del sistema financiero mundial y respaldar la determinación de los precios, la realización de transacciones y la gestión de riesgos en todos los principales mercados de bonos, acciones y divisas. La utilización de instrumentos derivados para dispersar los riesgos financieros ha dado lugar a la creación de mercados financieros más completos, flexibles y eficientes, y ha mejorado la determinación de los precios y la distribución de los riesgos financieros.

Algunos directores ejecutivos recomendaron no sobreestimar los riesgos vinculados con las transacciones en instrumentos derivados extrabursátiles, pero muchos otros opinaron, en cambio, que esos instrumentos pueden comprometer considerablemente la estabilidad financiera. A su juicio, las carteras de instrumentos derivados extrabursátiles exponen a las instituciones financieras a riesgos cuya valoración y gestión puede ser más difícil que la de las operaciones clásicas de otorgamiento de préstamos y toma de depósitos. Según esos directores, las transacciones en instrumentos derivados extrabursátiles se rigen principalmente por la disciplina del mercado y no por sistemas de regulación o supervisión oficial. Algunos señalaron también que los mecanismos privados, descentralizados, que imponen la disciplina del mercado han preservado hasta ahora la solidez de las instituciones financieras individuales que operan en la esfera internacional —en parte porque esas instituciones están adecuadamente capitalizadas— pero podrían no proteger adecuadamente la estabilidad del mercado. Algunos mercados y países, sólo remotamente vinculados con la actividad en instrumentos derivados, han experimentado inestabilidad debido a efectos de propagación y contagio. Algunos directores recordaron lo ocurrido en el período en que el fondo de inversión Long-Term Capital Management (LTCM) quedó al borde del colapso, en el otoño de 1998, y señalaron que, si bien ninguna institución financiera importante quebró, los mecanismos de disciplina de los mercados privados no impidieron la acumulación y concentración de graves riesgos de contraparte.

Recuadro 2.1

El FMI publica informes trimestrales sobre el financiamiento de los mercados emergentes

En el segundo trimestre de 2000 el FMI comenzó a publicar en su sitio en Internet informes trimestrales sobre *Financiamiento de los mercados emergentes*, donde presenta un análisis en profundidad de los riesgos y las oportunidades que confrontan los países de mercado emergente para acceder a los mercados internacionales de capital, centrándose en la evolución de los mercados de acciones, préstamos y bonos. Los informes, elaborados por el Departamento de Estudios del FMI, forman parte de la supervisión de los mercados internacionales de capital que realiza la institución. Se basan, en parte, en una serie de reuniones informales realizadas de manera regular con una amplia gama de participantes en los mercados financieros privados.

A ese respecto, los directores ejecutivos hicieron referencia a varias características de los mercados de instrumentos derivados extrabursátiles que podrían suscitar preocupación desde el punto de vista de la estabilidad financiera:

- El riesgo crediticio bruto resultante de transacciones en instrumentos derivados extrabursátiles es sensible a la variación de la información sobre las contrapartes y sobre el precio de los activos.
- Las asimetrías de información, por insuficiente revelación de datos e insuficiente transparencia, dificulta la evaluación del riesgo de contraparte.
- Las transacciones en instrumentos derivados extrabursátiles afectan al crédito agregado y a la liquidez disponible en los mercados de activos.
- Tanto el riesgo global a que dan lugar las transacciones en los referidos instrumentos como el riesgo de incumplimiento de la contraparte son de gran magnitud y se concentran en gran medida en las instituciones financieras que operan a escala internacional, que podrían así resultar vulnerables si se modifican abruptamente las condiciones del mercado.
- Las transacciones en instrumentos derivados extrabursátiles vinculan estrechamente a instituciones, mercados y centros financieros, por lo cual son posibles vehículos para la propagación y el contagio.

Esas características pueden agravar el riesgo de una rápida liquidación de las posiciones cuando surge nueva información o varía la tolerancia al riesgo.

Los directores ejecutivos que aconsejaron no sobreestimar los riesgos sistémicos vinculados con los instrumentos derivados extrabursátiles señalaron asimismo

que, aunque estos instrumentos combinan el riesgo de mercado con el riesgo crediticio a través de modalidades que nunca se dan en los riesgos clásicos, también generan considerables beneficios.

Para tratar de corregir las imperfecciones en la infraestructura de los mercados de instrumentos derivados extrabursátiles y dar mayor estabilidad al mercado pueden aplicarse medidas en tres campos. Primero, una disciplina más eficaz del mercado, en especial a través de mecanismos privados tendientes a mayor transparencia y mejor sistema de declaración de datos, con el respaldo de la labor oficial de coordinación y supervisión. Segundo, es posible reducir las incertidumbres en materia legal y reglamentaria, especialmente las vinculadas con los mecanismos de liquidación y compensación y con la regulación de los instrumentos derivados en diversas jurisdicciones. Por último, es posible mejorar considerablemente la supervisión micro y macroprudencial de las transacciones en instrumentos derivados extrabursátiles. En el marco de la supervisión de la actividad bancaria y la vigilancia del mercado podrían considerarse con mayor detenimiento los efectos de las transacciones en instrumentos derivados extrabursátiles sobre los riesgos que afectan a las instituciones y a los mercados financieros. Los directores coincidieron en que las medidas privadas y públicas que se adopten en esas tres esferas reforzarían la disciplina del mercado, dando así lugar a una mejor gestión privada del riesgo, con la consiguiente reducción del riesgo sistémico.

Participación del sector privado en la resolución de las crisis

Los directores ejecutivos coincidieron en que la labor encaminada a la prevención y resolución de las crisis, que ayuda a reducir las ineficiencias y la inestabilidad en el sistema financiero internacional, reviste interés tanto para el sector público como para el sector privado. Dado que prácticamente no existen “reglas de juego” claramente establecidas en el contexto internacional, la reacción del sector privado frente a nuevos datos y planes relacionados con el enfoque adoptado por la comunidad oficial en materia de resolución de las crisis podría influir poderosamente en las características y la estructura de las corrientes internacionales de capital. En muchos casos, la respuesta de los agentes del mercado frente a la gama de propuestas sobre prevención y resolución de las crisis refleja el hecho de que no se conocen de manera completa los planes elaborados por el sector oficial. En consecuencia, muchos directores hicieron hincapié en la importancia de publicar y aclarar los objetivos y planes de los organismos oficiales, en especial con respecto a las normas y códigos de buenas prácticas. También es preciso mejorar las comunicaciones y la mutua comprensión del sector público y el sector privado. A ese respecto los directores hicieron hincapié en la necesidad de un diálogo más activo y eficaz entre

el FMI y el sector privado. Los directores se mostraron complacidos ante la propuesta del director gerente de establecer un Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital para complementar y reforzar las medidas encaminadas a una participación más rápida y directa del sector privado en las actividades de prevención y resolución de las crisis (en el capítulo 3 se expone un análisis más amplio de estos temas).

Los directores ejecutivos recordaron que la participación del sector privado en la resolución de las crisis no es un hecho nuevo, pero que su alcance está vinculado con las características de las corrientes de capital. La mayor parte de los directores coincidieron en que es útil distinguir entre salidas de capital que pueden producirse en una crisis generada por instrumentos de inversión directa o de cartera en acciones, y las salidas más inflexibles generadas por instrumentos que brindan derechos contractualmente predeterminados.

Una enseñanza clave emanada de la experiencia de los años ochenta es que el sector privado, cuando la reestructuración guarda relación con determinados efectos financieros, busca nuevos instrumentos que a su juicio entrañen mayor probabilidad de reembolso y que considere protegidos de la reestructuración. Los directores señalaron que la reestructuración en gran escala de los préstamos de consorcios bancarios, tras la crisis de la deuda de la década de los ochenta, no afectó en absoluto a los eurobonos pero promovió la afluencia de financiamiento a los mercados emergentes a través de los mercados interbancarios e internacionales de bonos. La experiencia más reciente en materia de refinanciación interbancaria concertada lleva a pensar en la mayor probabilidad de que estas operaciones de refinanciación constituyan componentes de futuros paquetes de medidas de resolución de las crisis. No obstante, la expectativa de que ello ocurra podría llevar a algunos bancos internacionales a reducir sus líneas de crédito y a abandonar tempranamente el terreno ante la inminencia de una crisis. También es posible que la posibilidad de una crisis inminente lleve a los bancos internacionales a adoptar mecanismos de cobertura o a “compensar sus riesgos en otros mercados, como el mercado de bonos. La mayor parte de los directores coincidieron en que no debe hacerse demasiado hincapié en el refinanciamiento interbancario como mecanismo exclusivo, y que este mecanismo no puede ser eficaz a menos que forme parte de un plan integral de resolución de las crisis.

Los directores ejecutivos consideraron positivo que las recientes situaciones de crisis hubieran restado algo de atractivo a los bonos internacionales. La experiencia en materia de reestructuraciones de bonos y participación del sector privado sigue evolucionando rápidamente. Algunos directores advirtieron, sin embargo, que si las reestructuraciones de bonos se hacen más

comunes, los acreedores del sector privado se esforzarán cada vez más en encontrar modalidades de estructuración de la deuda que sean más difíciles de reestructurar. La mayor parte de los directores destacaron la importancia de lograr que participe el sector privado, en un marco de colaboración voluntaria, para evitar la creación de estructuras de deuda con plazos cada vez más breves o inflexibles. Se promovería así un sistema financiero internacional más eficiente y estable.

Función de los bancos extranjeros en los mercados emergentes

Uno de los principales cambios estructurales que han tenido lugar en los sistemas bancarios de muchos mercados emergentes en los últimos años es el pronunciado incremento de la propiedad extranjera, especialmente en Europa oriental y América Latina. Este hecho refleja el deseo de los grandes bancos internacionales y regionales de penetrar en mercados rentables, y el de las autoridades locales de mejorar la eficiencia y estabilidad de sus sistemas financieros y reducir el costo de la recapitalización de los bancos locales débiles.

La entrada de bancos extranjeros en los sistemas bancarios de los mercados emergentes representa, para el país receptor, beneficios y desafíos desde el punto de vista de la eficiencia y la estabilidad. En cuanto a esta última, la entrada de bancos extranjeros puede potenciar la eficiencia de los sistemas bancarios de los países de mercado emergente al suscitar una mayor competencia e introducir diversos productos financieros nuevos y mejores técnicas de gestión de riesgos. Algunos directores señalaron, por otra parte, que los bancos extranjeros no contribuyen tanto a promover la eficiencia global si se limitan a prestar servicios a las empresas y los hogares más solventes.

Con respecto al papel de los bancos extranjeros como mecanismo de estabilización de los sistemas bancarios en los mercados emergentes, los directores ejecutivos expusieron muy diversas opiniones. Muchos sostuvieron que los bancos extranjeros pueden contribuir de manera importante a estabilizar esos sistemas por estar dotados de sistemas más avanzados de gestión de riesgos y poseer un acceso más expedito a los mercados internacionales de capital, y porque es probable que las dependencias locales de los bancos extranjeros sean objeto de una supervisión consolidada con sus casas matrices. Otros directores señalaron, en cambio, que la contribución de los bancos extranjeros puede variar en función de las circunstancias. A su juicio, la experiencia reciente indica que en períodos de crisis esas instituciones tal vez interrumpen sus operaciones y abandonen la plaza precipitadamente, por lo cual no son una fuente estable de financiamiento interno. Según esos directores, los bancos internacionales realizan una gestión consolidada de su exposición al riesgo en relación con los mercados emergentes; si deciden

reducir la exposición crediticia en determinado país, pueden disminuir el crédito extrafronterizo y también las operaciones locales. Esos directores sostuvieron, además, que la presencia de bancos extranjeros abre un nuevo canal de transmisión a los mercados emergentes para las perturbaciones experimentadas por los sistemas bancarios de los mercados maduros. Los directores coincidieron en que la entrada de bancos extranjeros en los mercados emergentes suscitaría máximos beneficios en cuanto a eficiencia y estabilidad si se viera acompañada por una supervisión prudencial más severa en estos mercados y por un sistema reforzado de intercambio de información entre los organismos supervisores de los mercados maduros y los mercados emergentes. En especial, las autoridades supervisoras tendrían que dotarse de mayor capacidad para adquirir información sobre los instrumentos derivados extrabursátiles y analizar las consecuencias de su utilización.

Algunos directores ejecutivos expresaron preocupación por la posible concentración que podría producirse en el sistema bancario si los bancos extranjeros adquirieran bancos locales o éstos se fusionaran para mantener su competitividad. Esa concentración podría hacer surgir en el ámbito local bancos “demasiado grandes como para dejarlos quebrar”, lo que conduciría a la ampliación del alcance y al aumento del costo de la red de protección oficial. Otros directores sostuvieron que sería posible reducir eventuales problemas reforzando la supervisión prudencial y adoptando una adecuada política antimonopolística.

Supervisión regional

Unión Económica y Monetaria de África Occidental

En junio de 2000 los directores ejecutivos analizaron la evolución de la Unión Económica y Monetaria de África Occidental (UEMAO) y las cuestiones de política regional vinculadas con dicha unión. Señalaron que la situación económica y financiera de la UEMAO, que registró notables resultados tras el reajuste del franco CFA en 1994, empeoró un tanto desde 1998. Ese fenómeno obedeció en gran medida a un pronunciado deterioro de la relación de intercambio de la región, así como a la insatisfactoria aplicación de las medidas de política económica y a la incertidumbre política imperante en algunos países. Paralelamente se registraron avances en la integración económica en el año anterior. Para preservar los logros de la unión económica y monetaria es esencial contar con una firme determinación política e introducir mejoras apropiadas en la política económica para reducir los desequilibrios financieros. También es preciso proseguir la reforma estructural prevista.

Los directores ejecutivos manifestaron su beneplácito ante las enérgicas medidas adoptadas por los países miembros para intensificar su integración económica y

establecer un marco de coordinación de su política macroeconómica, lo que podría reforzar el entorno económico y regulatorio y acelerar el crecimiento de sus economías y el proceso de reducción de la pobreza. También expresaron su satisfacción ante la adopción de un pacto regional de convergencia, que ofrece un marco para promover una adecuada gestión pública y la convergencia macroeconómica y para reforzar la supervisión mutua a través de análisis periódicos y posibles sanciones. Para que ese sistema sea eficaz debe estar acompañado por la armonización de las normas de contabilidad, información y declaración de datos, a los efectos de una mayor transparencia y responsabilidad en la gestión de las finanzas públicas. Los directores instaron a las autoridades nacionales a sancionar las leyes necesarias a ese fin.

Están presentes la mayor parte de los elementos de una unión aduanera y un mercado único, entre los que se incluyen un arancel externo común con tasas medias relativamente bajas, lo que crea las condiciones apropiadas para eliminar las barreras intrarregionales para productos de origen que cumplan los requisitos pertinentes. Los directores ejecutivos instaron a las autoridades a seguir tratando de eliminar las barreras existentes para aprovechar plenamente los beneficios de la integración económica. Los directores subrayaron que para establecer formalmente una unión aduanera y un verdadero mercado único sería necesario eliminar los recargos especiales a la importación y otros mecanismos de salvaguarda, reducir las exenciones de derechos y suprimir los obstáculos no arancelarios a la libre circulación de bienes y factores de producción.

Aunque el entorno interno y externo se ha vuelto menos favorable, en 1998 y 1999 la política monetaria del Banco Central de los Estados de África Occidental (BCEAO) fue en general apropiada. Los directores ejecutivos destacaron la necesidad de que la política monetaria siga siendo prudente, teniendo en cuenta, sobre todo, la incertidumbre con respecto a la reanudación de los programas de ajuste en algunos países. Expresaron satisfacción ante la decisión del Consejo de Ministros de eliminar paulatinamente —culminando el proceso a más tardar en 2002— los anticipos que conforme a la ley debe otorgar el banco central a los gobiernos. De ese modo se promovería la creación de un mercado regional de valores públicos y, por lo tanto, la política monetaria de la UEMAO resultaría más eficaz.

Pese al progreso logrado en el último decenio en el saneamiento del sector bancario y la supervisión eficaz de los bancos, varios bancos de la región aún no han alcanzado los coeficientes prudenciales básicos. Los directores ejecutivos expresaron su satisfacción ante la introducción de nuevos mecanismos prudenciales similares a los principios básicos recomendados por el Comité de Basilea, y ante los esfuerzos encaminados a mejorar el cumplimiento de la regulación prudencial y

los planes destinados a completar la privatización de los principales bancos en varios países. No obstante, aún existe margen para reforzar la gestión de los bancos y la supervisión del sistema financiero. Los directores se mostraron complacidos ante la introducción de un régimen único de otorgamiento de licencias para los bancos en toda la zona de la UEMAO, pero señalaron que la intermediación financiera mejoraría en la región a través de una mayor competencia entre las instituciones financieras y mejoras en el sistema judicial y de aplicación coercitiva de la ley, que mitigarían los problemas vinculados con la recuperación de los préstamos.

En 1998, las autoridades adoptaron importantes medidas tendientes a promover el desarrollo de un mercado financiero regional y a crear una gama más diversificada de instituciones e instrumentos financieros a fin de captar el ahorro disponible y suministrar el crédito a largo plazo necesario para financiar la expansión de las empresas. La nueva bolsa de valores regional, en Abidján, más el marco regulatorio que la respalda, cuya supervisión fue encomendada a una Comisión Regional de Valores, constituyen un medio excelente para movilizar ahorro a largo plazo a fin de promover la inversión y el crecimiento económico de la región. Los directores subrayaron, sin embargo, la necesidad de seguir desarrollando el marco operacional y regulatorio del mercado para que sea más eficiente.

Los directores ejecutivos expresaron su respaldo a las recientes medidas tendientes a armonizar los impuestos indirectos en la UEMAO, elaborar un código común de inversiones y reforzar la legislación sobre las empresas en el contexto del Tratado para la Armonización de la Legislación Empresarial en África. Instaron a las autoridades a esforzarse por alcanzar los restantes objetivos de esa esfera, incluida la armonización de los impuestos sobre los productos petroleros, y a promover la adopción de procedimientos y métodos tributarios comunes para controlar las exenciones y mejorar la imposición de las pequeñas empresas.

A la luz de varios indicadores cambiarios tradicionales, la competitividad externa de las economías de la UEMAO parece ser, en general, adecuada. Los directores ejecutivos aconsejaron ampliar y vigilar de cerca esos indicadores, teniendo en cuenta la probada vulnerabilidad de la cuenta corriente externa a las fluctuaciones de la relación de intercambio y a las rigideces de los precios internos y las ineficiencias económicas. A la aplicación de una política macroeconómica bien concebida debe agregarse, como medida esencial, la aplicación, en todos los países miembros, de reformas estructurales tendientes a promover la productividad del trabajo, reducir los excesivos costos internos y mantener la competitividad de la región en los mercados de exportación. En ese espíritu, los directores expresaron su satisfacción ante las medidas encaminadas a superar, a nivel regional, las principales barreras estructurales

que impiden el crecimiento del agro, la industria y el transporte, así como el desarrollo territorial. Señalaron la conveniencia de elaborar medidas sectoriales comunes, pero recomendaron establecer un orden de prioridad de los objetivos de integración económica. A más largo plazo sería necesario alcanzar una tasa de ahorro interno más alta, para que la tasa de inversión siga recuperándose.

Los directores ejecutivos manifestaron su satisfacción ante los renovados esfuerzos tendientes a integrar a la UEMAO en el sistema regional más amplio de la Comunidad Económica de los Estados de África Occidental (CEDEAO), a los efectos de crear un gran mercado único regional y un marco monetario común. Destacaron la necesidad de armonizar las políticas de comercio exterior eliminando todos los aranceles aduaneros internos e introduciendo un arancel externo común armonizado. Los directores hicieron hincapié en la importancia de establecer un marco apropiado a los efectos de una supervisión regional creíble que promueva la convergencia de las medidas de política económica en la región. El éxito de esas iniciativas dependería en forma decisiva de que todos los países de la CEDEAO logran avanzar firmemente en la ejecución de medidas macroeconómicas y estructurales bien concebidas.

Los directores ejecutivos señalaron que para aplicar una estrategia de integración regional es preciso disponer de estadísticas regionales actualizadas y confiables, en especial en los ámbitos de las cuentas nacionales, la deuda interna, el comercio exterior y la balanza de pagos, y adoptar nuevos índices para medir la variación de los precios y del costo de los factores.

Políticas monetaria y cambiaria de la zona del euro y política comercial de la Unión Europea

Los directores ejecutivos se reunieron en octubre de 2000 para analizar la política monetaria y cambiaria de la zona del euro y la evolución reciente de la política comercial de la Unión Europea.

Política de la zona del euro

Los directores ejecutivos señalaron que la evolución externa favorable y la solidez de los parámetros macroeconómicos fundamentales determinaron un vigoroso crecimiento económico en la zona del euro, pero advirtieron que la persistencia de precios altos e inestables para el petróleo ha agravado el riesgo de que los resultados no alcancen el nivel previsto, y podría afectar a las perspectivas de crecimiento económico a corto plazo que, por lo demás, son favorables.

Los directores ejecutivos mostraron mayor incertidumbre con respecto a las perspectivas a medio y más largo plazo, y subrayaron que sólo será posible reducir en forma duradera el desempleo en la zona del euro si persiste la actual expansión. A su juicio existe el riesgo

de un brusco cambio de signo de las perturbaciones externas favorables que propulsaron, en esa zona, la fase ascendente del ciclo, a lo que se agregan rigideces estructurales, que en el pasado se han conjugado en muchos casos con medidas fiscales anticíclicas insuficientes y han inhibido la fase ascendente y acentuado la fase descendente del ciclo económico.

La unión monetaria ha reforzado la estructura macroeconómica de la zona del euro, entre otros medios a través de una política monetaria para toda la zona, mejor coordinación de las políticas fiscales y las políticas estructurales y mejor comprensión, a nivel nacional, de las consecuencias que la evolución de los salarios tiene en la competitividad. Los directores subrayaron, sin embargo, que esos cambios aún no han sido aplicados en condiciones desfavorables, y que las circunstancias económicas propicias imperantes ofrecen una importante oportunidad para llevar adelante las reformas necesarias.

El desafío más apremiante, desde el punto de vista regional y también mundial, consiste en aplicar medidas que respalden la expansión y la robustezcan. En especial, los directores instaron a los responsables de la política económica de la zona del euro a cumplir estrictamente los requisitos clave de salvaguardar la estabilidad de los precios, lograr saldos fiscales equilibrados desde el punto de vista estructural y evitar, en adelante, las medidas fiscales procíclicas, así como reforzar la economía por el lado de la oferta a través de una estrategia equilibrada y dinámica de reformas en el ámbito tributario, estructural y del gasto público.

La gestión monetaria realizada en la zona del euro ha sido, como correspondía, prudente; el aumento de las tasas de interés ha contribuido a preservar la estabilidad a medio plazo de los precios en un período inespablemente prolongado de fuerte encarecimiento del petróleo y debilidad del euro. A medida que se disipen o cambien de signo los efectos de las influencias externas que contribuyeron a la firmeza de la recuperación y a la acumulación de presiones sobre los costos, y si se advierten señales de reducción de la inflación, el enfoque simétrico que hasta ahora ha conformado la política económica exigiría un reajuste adecuado de las tasas de interés. En ese contexto, las autoridades monetarias deberían centrar la atención en la inflación básica e interpretar en forma bastante prudente el nivel general de la inflación.

En cuanto al nivel del euro, los directores ejecutivos señalaron que el desajuste entre el euro y el dólar de EE.UU., y del euro mismo en términos efectivos, sigue siendo considerable. Previsiblemente se corregirá con el tiempo, en parte cuando se reduzcan las divergencias cíclicas y sigan su curso los reajustes básicos de la cartera de inversiones, pero las opiniones de los directores no fueron unánimes en cuanto a la importancia y el contenido de esos reajustes de la cartera. Los directores convinieron en que la intervención concertada dispuesta

en septiembre de 2000 para respaldar el euro contribuyó a estabilizar el tipo de cambio, enviando una señal que los agentes del mercado deberán tener presente en lo sucesivo. Los directores consideraron, asimismo, que en el proceso de adopción de decisiones monetarias se debe tener en cuenta la variación del tipo de cambio en la medida en que comprometa la estabilidad de los precios a medio plazo.

Los directores ejecutivos coincidieron en que el desafío fiscal clave consiste en reducir los impuestos de modo de promover la oferta y evitar al mismo tiempo las medidas fiscales procíclicas. Lamentaron, en ese sentido, que la orientación adoptada haya sido, en conjunto, un tanto procíclica, característica que puede acentuarse si el ritmo de saneamiento fiscal no está en consonancia con el de la expansión. En el futuro, la política tributaria y la política de gasto público deben armonizarse cuidadosamente, para evitar que la rebaja de los impuestos supere el nivel de reducción permanente del gasto público y contrarreste sus efectos.

En forma más amplia, los directores ejecutivos subrayaron que la adopción de una política fiscal por lo menos neutral requiere evaluar la situación fiscal en relación con el ciclo, adoptando como objetivo, en consecuencia, el logro de superávit presupuestarios cuando la actividad supera el potencial. Esto contribuiría a dar mayor eficacia a la unión monetaria al reforzar la articulación de las medidas de política y alcanzar el objetivo del *Pacto de estabilidad y crecimiento*¹ de lograr una situación próxima al equilibrio o de superávit a medio plazo, que además dejaría margen para adoptar medidas anticíclicas en caso de desaceleración del crecimiento económico.

Las estrategias fiscales nacionales deberían también abarcar objetivos tributarios y de gasto público que estimulen eficazmente el potencial de crecimiento económico de la zona del euro. En ese contexto deben establecerse cuidadosamente los objetivos de reducción de impuestos de modo de suscitar los efectos de fomento de la oferta más beneficiosos, y el objetivo de la política de gasto público debe consistir en una mayor eficiencia de los servicios públicos. Los logros en este frente no han sido uniformes, sobre todo en lo que atañe a la reforma del gasto.

Los directores ejecutivos reconocieron el avance de las reformas estructurales, pero subrayaron que hacía falta adoptar medidas adicionales para promover el crecimiento económico e impedir que, una vez más, las limitaciones de la capacidad inhiban prematuramente la expansión. A ese respecto celebraron la decisión de la cumbre de Lisboa de

hacer de las reformas estructurales el objetivo primordial de política económica de la Unión Europea.

En relación con los mercados de trabajo, los directores ejecutivos destacaron la importancia de reforzar la oferta efectiva de mano de obra estableciendo requisitos más estrictos para la obtención de beneficios e incentivos más eficaces para la búsqueda de empleo, y, en muchos casos, promoviendo una determinación más flexible de los salarios.

En lo referente a los mercados de productos existe margen para promover la competencia en sectores clave y eliminar las barreras administrativas a la creación de empresas y a la realización de determinadas actividades extraterritoriales. En cuanto al sector financiero, los directores ejecutivos celebraron la intención de las autoridades de la zona del euro de someter a un examen continuo los sistemas de supervisión vigentes, como garantía de un funcionamiento eficaz, en especial teniendo en cuenta la creciente integración del mercado interbancario y el establecimiento paulatino, mediante el actual proceso de consolidación, de instituciones paneuropeas. Los directores consideraron también la conveniencia de una consolidación o coordinación más estrecha de los actuales mecanismos institucionales y expresaron diversas opiniones a ese respecto. También se mencionó la necesidad de medidas adicionales tendientes a una mayor integración de los mercados de capital y a la mayor transparencia de las instituciones bancarias en la zona del euro, por ejemplo, reforzando las normas de declaración de datos, que son relativamente laxas, y a través de una mayor uniformidad en la divulgación de información contable, sobre todo en lo referente a los préstamos en mora.

Los directores ejecutivos estimaron que la supervisión interna de las reformas estructurales dentro de la Unión Europea (UE) ha resultado útil, pero que su eficacia depende de que se aplique en forma transparente. En cuanto a la supervisión de la política fiscal realizada por la UE, coincidieron en que las evaluaciones anuales de los programas de estabilidad realizadas por la Comisión y por el Consejo Económico y Financiero de Ministros de la Unión Europea, Ecofin, han sido útiles y deberían seguir realizándose. Los directores señalaron también, a ese respecto, que el grupo de 11 países del euro cumple un papel cada vez más destacado como foro común de enlace y de coordinación y armonización de las medidas de política.

Los directores ejecutivos reconocieron que los datos estadísticos en uso eran adecuados con fines de supervisión, pero instaron a que se reforzara la base estadística de la zona del euro en aquellos parámetros que son más críticos para el desempeño de la política monetaria.

Evolución reciente de la política comercial de la UE

Los directores ejecutivos celebraron el compromiso asumido por la UE de poner en marcha con prontitud

¹Acuerdo adoptado por el Consejo Europeo en junio de 1997 para garantizar la disciplina presupuestaria en los Estados miembros en la etapa final de la Unión Económica y Monetaria Europea; en él se prevén asimismo programas de estabilidad a medio plazo actualizados anualmente.

una nueva ronda de negociaciones comerciales multilaterales, así como la iniciativa de la Comisión de la UE de promover el libre acceso al mercado para las exportaciones de los países más pobres. Instaron a la UE a aplicar sin dilación su propuesta más reciente a favor de estos países. Admitieron, sin embargo, que el respaldo a las nuevas negociaciones multilaterales sería más firme si la UE se ocupara también de los aspectos más restrictivos y complejos de su propio régimen comercial, entre otras formas mediante una liberalización más rápida de los mercados de productos agropecuarios, textiles y de la vestimenta, la reducción de los subsidios y la revisión de la política *antidumping*.

De cara al futuro será preciso tener en cuenta también el impacto que suscitarán las medidas de la UE sobre el comercio tras la ampliación de la Unión. Los directores ejecutivos expresaron su satisfacción ante el hecho de que la UE adopte los procedimientos del órgano de solución de diferencias de la Organización Mundial del Comercio para resolver sus diferencias comerciales bilaterales, y exhortaron a la UE a respetar las decisiones de ese órgano. Instaron asimismo a la UE a reducir al mínimo las posibilidades de que los acuerdos comerciales regionales y bilaterales den lugar a una desviación del comercio, para lo cual tendrían que liberalizar el comercio multilateral al mismo ritmo.