



PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

El examen de las perspectivas de la economía mundial forma parte de la supervisión de la evolución de la economía mundial y de la situación de los países miembros que el FMI lleva a cabo de manera continua. Para dicho examen, el personal técnico de la institución elabora análisis pormenorizados, basados en la información recogida durante las consultas con los países miembros, del panorama a corto y mediano plazo que presenta la economía a nivel mundial, en los grupos de países y en cada país en particular. El Directorio realiza estos exámenes dos veces al año.

En el ejercicio 1996/97, el Directorio celebró sus deliberaciones sobre las perspectivas de la economía mundial en septiembre de 1996 y a finales de marzo y principios de abril de 1997. En los debates de septiembre, los directores centraron su atención en la relación entre las presiones inflacionarias y la política monetaria. En marzo y abril, consideraron especialmente las cuestiones relacionadas con la globalización, es decir, la rápida integración de la economía mundial. En marzo de 1997, el FMI patrocinó una conferencia sobre el papel de la Unión Económica y Monetaria (UEM) de Europa en el sistema monetario internacional, como paso preliminar a un ulterior debate en el Directorio de las repercusiones de la UEM en dicho sistema y en la labor del FMI (recuadro 2).

Situación mundial

Al evaluar la situación de la economía mundial en septiembre de 1996, los directores coincidieron en que era probable que el crecimiento de la economía mundial mantuviera un ritmo satisfactorio en 1996-97. Se esperaba que la aplicación de una política monetaria menos restrictiva en toda Europa coadyuvara a la recuperación del crecimiento, aunque existía una considerable incertidumbre con respecto a la intensidad de dicha recuperación. El Directorio también consideró alentador el hecho de que el crecimiento económico en los países en desarrollo y las economías en transición fuera más generalizado. Se esperaba que la

reactivación cobrara impulso en los países en desarrollo de América y que las perspectivas de crecimiento siguieran mejorando en África. El Directorio previó que en Asia el producto registraría un aumento más moderado pero vigoroso. Para los países en transición se preveía que se estabilizara el producto e incluso que se registraran tasas de crecimiento positivas por primera vez desde el inicio de la transición.

En el examen de marzo-abril de 1997, los directores coincidieron en que, en general, la situación seguía siendo favorable para que se mantuviera una expansión satisfactoria de la producción y del comercio a escala mundial. La inflación seguía siendo moderada en las economías avanzadas, y se esperaba que siguieran atenuándose las presiones sobre los precios en las economías en desarrollo y en transición. Asimismo, se estaban reduciendo los desequilibrios fiscales. Las variaciones de los tipos de cambio entre las principales monedas habían sido, en general, congruentes con los objetivos de la política macroeconómica. En muchos países, las reformas estructurales estaban potenciando el papel de las fuerzas del mercado, intensificando el proceso de integración de las economías a través del comercio y los pagos y reforzando las bases de un crecimiento sostenible.

Pese a los numerosos indicios alentadores, algunos directores advirtieron que las perspectivas estaban sujetas a riesgos. En muchos países de Europa continental las tasas de desempleo seguían siendo altas y persistían bajas tasas de crecimiento económico. Las dificultades con que se veían confrontados los países miembros de la Unión Europea para alcanzar las metas de déficit fiscal establecidas en Maastricht y la incertidumbre en torno a la unión monetaria podrían provocar turbulencias en los mercados financieros. Se estimó que la fragilidad del sistema bancario en varios países de mercados emergentes constituía un importante factor de vulnerabilidad. Asimismo, aunque los directores reconocieron que, en general, se observaba una mejora de los resultados económicos a nivel mundial,

Recuadro 2

La UEM en el Sistema Monetario Internacional

El papel de la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea en el sistema monetario internacional fue el tema de una conferencia celebrada en el FMI los días 17 y 18 de marzo de 1997. Participaron, entre otros, representantes del mundo académico y autoridades de todos los países del mundo, así como directores ejecutivos y personal del FMI. El consenso fue amplio en varios temas, pero también se convino en que habría una considerable incertidumbre incluso después de que se ponga en marcha la unión monetaria.

La mayoría de los participantes consideraron que la UEM se iniciará probablemente conforme a lo programado, el 1 de enero de 1999, aunque cabe el riesgo de que se produzca un aplazamiento si los países clave, conforme a los datos de 1997, no pudieran cumplir los criterios establecidos para la unión monetaria. En general, se aceptó que el euro —la moneda establecida para los países que participen en la UEM— será con toda probabilidad una moneda fuerte, respaldada por una política fiscal conservadora y una política monetaria orientada a mantener la estabilidad de precios. No obstante, existe la inquietud de que la volatilidad del dólar frente al euro sea mayor que la que se observa actualmente frente a las monedas europeas. Algunos participantes destacaron el riesgo de inestabilidad que podría producirse si el Banco Central Europeo (BCE) prestara menos atención al tipo de cambio porque los intercambios comerciales de la zona del euro representarían una proporción muy pequeña de su PIB. Otros participantes manifestaron su inquietud por las consecuencias

que tendría una drástica concentración de las carteras en los activos denominados en euros a expensas de los denominados en dólares. Varios participantes señalaron las dificultades que entrañaría la gestión de una moneda única en un entorno de insuficiente flexibilidad de los mercados de trabajo y falta de coordinación de las políticas fiscales.

En general, los participantes coincidieron en que el atractivo del euro vendría determinado principalmente por la orientación de la política macroeconómica en Europa y, en particular, por el éxito del BCE en mantener baja la inflación. También hubo acuerdo general en que el BCE seguiría el ejemplo del Banco Federal de Alemania con respecto a la estabilidad de precios y mantendría su independencia frente a toda injerencia del poder político, tal y como se establece en sus estatutos. Es probable que otros factores, como el desarrollo de mercados financieros integrados, líquidos y eficientes en Europa, influyan también en gran medida en la aceptación internacional del euro. Su aceptación como moneda de reserva será, seguramente, más lenta, pero el euro comenzaría su andadura como la segunda moneda de reserva más importante y podría, con el tiempo, rivalizar con el dólar. Sin embargo, se señaló que ello no supondría ninguna ventaja económica para Europa, como tampoco lo ha supuesto el dólar para Estados Unidos en los últimos 50 años.

Se estima que la creación del euro tendrá, en general, efectos positivos sobre los demás países de la zona, siempre y cuando sea estable y no sea una moneda demasiado fuerte ni demasiado débil, pero que dichos efectos serían

negativos si fuese una moneda inestable. Es de esperar que con la integración europea aumente la cooperación entre la Unión Europea y los países vecinos, y que el euro se convierta en un importante pilar para la estabilidad cambiaria.

En la conferencia se analizaron detalladamente las perspectivas de coordinación internacional de la política económica. Los dos aspectos de esta cuestión que despertaron más interés fueron la posible significación de la UEM para la eficacia de la coordinación en el Grupo de los Siete países industriales y la forma en que el FMI tendría que adaptar sus procedimientos y sus relaciones con los países miembros de la Unión Europea, una vez que el BCE se responsabilice de la política monetaria y el euro sustituya a las monedas nacionales.

Con respecto a la relación entre el FMI y los países miembros, aunque quedó claro que la UEM no afectaría a los derechos y obligaciones en el marco del Convenio Constitutivo, la transferencia de responsabilidades en materia de política monetaria al BCE y la sustitución de las monedas nacionales por el euro plantea una serie de interrogantes, entre otros, la forma en que habría de ejercerse la supervisión, si sería o no posible —y en qué condiciones— que el FMI proporcionase recursos a los países participantes en la UEM, cómo podrían verse afectadas las cuotas del FMI, si habría necesidad de redefinir la composición por monedas del DEG y la forma en que se utilizaría el euro en las operaciones del FMI. No se pudo dar una respuesta sencilla a estos interrogantes que, por otra parte, requieren una solución urgente.

observaron que en los últimos años se habían ampliado las diferencias entre los países en lo que respecta a la evolución económica. En muchas de las economías avanzadas se habían acentuado las persistentes diferencias en cuanto a la capacidad para lograr y mantener niveles de empleo satisfactorios. Por lo que se refiere a los países de bajo ingreso, a pesar de que en algunos casos la situación económica había registrado una evidente mejora, las condiciones de vida se habían deteriorado aún más en algunos de los países

más pobres. En los países en transición también se habían acrecentado las diferencias entre el desempeño de algunos de los países que emprendieron la reforma primero y con más constancia y los que iniciaron el ajuste en una etapa posterior y con menos determinación.

Economías avanzadas

En las deliberaciones de septiembre de 1996, unos cuantos directores advirtieron que, si bien la inflación seguía siendo baja, en Estados Unidos, donde se

registraba un pujante crecimiento económico, quizá fuera necesario adoptar una política monetaria más restrictiva para evitar que se produjeran presiones inflacionarias. Los directores consideraron que la orientación de la política monetaria de Japón era adecuada, aunque algunos no descartaron la posibilidad de reforzar el estímulo fiscal para respaldar la recuperación. En Europa continental, pese a aislados indicios alentadores de un repunte de la actividad económica, sobre todo en Alemania, los directores consideraron que aún no se percibía una reactivación económica generalizada. Con respecto a las altas tasas de desempleo, que seguían siendo un flagelo para muchos países industriales, sobre todo de Europa, los directores subrayaron que las tareas más acuciantes eran propiciar una mayor flexibilidad de los mercados de trabajo y crear el consenso social necesario para el cambio. En opinión de los directores, debería prestarse mayor atención a las posibilidades de fomentar una mayor movilidad ascendente en la escala de ingresos, por ejemplo a través de la educación y los programas de capacitación.

En las deliberaciones de marzo-abril de 1997, los directores previeron que en 1997-98 la economía de Estados Unidos seguiría creciendo a una tasa cercana a la de crecimiento potencial. A pesar de la elevada tasa de utilización de los recursos, la inflación seguía siendo baja. Sin embargo, ante la persistencia del riesgo de un recrudecimiento de la inflación, expresaron su satisfacción por el hecho de que la Junta de la Reserva Federal hubiera establecido preventivamente condiciones monetarias más restrictivas. Pese a los considerables progresos logrados en los últimos años, los directores consideraron que era preciso seguir esforzándose para equilibrar el presupuesto en el mediano plazo y evitar un aumento del déficit en el largo plazo, dado que las proyecciones indicaban que se produciría un rápido aumento del gasto en pensiones y atención de la salud de la población de edad avanzada. Los directores también señalaron la posibilidad de que se produjera una corrección importante de las cotizaciones bursátiles, pero la mayor parte consideró que, de producirse dicha corrección, no sería necesariamente desestabilizadora ni entrañaría graves consecuencias para la economía estadounidense o la economía mundial. Con respecto al Reino Unido, considerando que la economía de este país se encontraba en una etapa relativamente avanzada del ciclo económico, algunos directores opinaron que el consiguiente riesgo de recalentamiento justificaba un aumento de las tasas de interés, aunque se señaló que la fortaleza del tipo de cambio había atenuado en cierta medida dicho riesgo.

En Japón se esperaba que en 1997 continuara la recuperación económica, que desde 1995 había mantenido un ritmo moderado. Algunos directores consideraron que debería reducirse el ritmo del ajuste fiscal si se observaban indicios de que la recuperación perdía dinamismo. Sin embargo, varios otros directores estimaron

que la recuperación era suficientemente firme y que no era necesario desacelerar el ritmo del ajuste fiscal, o que existía escaso margen para adoptar una política fiscal menos restrictiva, incluso si la actividad económica llegara a desacelerarse más de lo previsto. Consideraron que era vital seguir adelante con el ajuste fiscal para mantener la confianza de los mercados financieros y prepararse para hacer frente a las necesidades resultantes del envejecimiento de la población. Varios directores manifestaron su inquietud por algunos factores que debilitaban el sector financiero de Japón, y la mayor parte de los oradores destacaron el papel central de la reforma estructural, incluida la desregulación, para las perspectivas de Japón a mediano y largo plazo.

Los directores consideraron que el crecimiento en Europa continental fue desalentador en 1996, pero señalaron que los logros en materia de política económica alcanzados en el contexto del proceso de convergencia establecido en Maastricht estaban sentando las bases para obtener mejores resultados económicos en el futuro. Las últimas etapas del camino hacia la UME están resultando difíciles, tanto por la continua incertidumbre que ha estado socavando la confianza de las empresas y de los consumidores y contribuyendo a debilitar la demanda y la actividad económica, como por las consecuencias a corto plazo que produce el ajuste fiscal en algunos países. Varios oradores hicieron hincapié en que es esencial superar cuanto antes esta etapa llevando a término el proyecto dentro del plazo acordado y, a tal efecto, instaron a los gobiernos a que cumplan sus compromisos de política económica en el campo de las finanzas públicas y la reforma estructural. Expresaron su preocupación por el riesgo de perturbaciones en los mercados financieros si cobrara fuerza la idea de un posible aplazamiento de la fecha de iniciación de la UEM y, como aspecto más importante, coincidieron en que el hecho de que no se hubieran adoptado medidas adecuadas para corregir las rigideces estructurales de los mercados de trabajo y de productos de Europa era una de las causas de la falta de dinamismo de la actividad económica y del elevado nivel de desempleo estructural.

En cuanto a la política fiscal en Europa, los directores consideraron que, aunque se habían reducido considerablemente los déficits estructurales, persistían desequilibrios excesivos en algunos países, por lo cual seguía siendo un objetivo prioritario reducir aún más y con carácter duradero los desequilibrios presupuestarios. Unos cuantos directores expresaron su satisfacción por la adopción de políticas monetarias menos restrictivas en Alemania y en otros países que participan en el mecanismo de ajuste de cambios (MAC). Algunos directores, pese a estar de acuerdo en que la política monetaria adoptada en Alemania había sido acomodaticia, consideraron que seguía habiendo margen para reducir aún más las tasas de interés. Sin

embargo, otros pocos directores consideraron que las condiciones monetarias en Alemania no constituían una traba para el crecimiento y subrayaron la necesidad de adoptar una política monetaria prudente y cautelosa para mantener la confianza durante la última etapa de preparación para la UEM.

Los directores coincidieron en que para mejorar los resultados económicos en Europa, y también en Japón, era fundamental adoptar medidas de política sobre todo de carácter estructural. A pesar de que se habían logrado algunos avances, aún no eran suficientes. Instaron a los países a crear el consenso social necesario para adoptar dichas medidas. En la mayoría de los países de Europa era necesario reformar el complicado sistema de normas, prestaciones e impuestos que desincentivaban la creación de puestos de trabajo y la búsqueda de empleo, manteniendo al mismo tiempo un nivel de protección social razonable y cumpliendo los objetivos legítimos de equidad. La reducción del desempleo lograría por sí sola aliviar una de las principales causas de desigualdad en materia de ingresos y mejoraría los resultados fiscales. Varios directores se refirieron a las enseñanzas derivadas de la alentadora experiencia de países con mercados de trabajo más flexibles (por ejemplo, Dinamarca, Estados Unidos Irlanda, Nueva Zelanda, los Países Bajos, y el Reino Unido). En Japón, se consideró especialmente apremiante seguir adelante con la desregulación de los sectores que producen para el mercado nacional, los que siguen estando excesivamente reglamentados, no son competitivos y son ineficientes.

Países en desarrollo

Durante las deliberaciones de septiembre de 1996, los directores manifestaron su satisfacción por la sólida expansión que seguían registrando muchos países en desarrollo, así como por el fortalecimiento de los flujos de capital hacia América Latina tras resolverse la crisis de México. También consideraron positiva la persistencia de una gran afluencia de capital hacia muchos otros países de mercados emergentes, ya que los recursos recibidos estaban ayudando a aliviar la falta de financiamiento y a mejorar las perspectivas de crecimiento económico en los países destinatarios. Los directores esperaban que los países en desarrollo de América registraran tasas de crecimiento económico más altas y mostraron optimismo con respecto a las perspectivas de crecimiento de África. En Asia, se previó que el ritmo de la expansión se desaceleraría y que se registrarían tasas de crecimiento más sostenibles, aunque de todos modos vigorosas, tras la adopción de políticas restrictivas en varios países ante la preocupación por un posible recalentamiento de la economía.

En marzo-abril de 1997, al considerar nuevamente las perspectivas de los países en desarrollo, los directores estimaron que, dado que desde las deliberaciones de

septiembre de 1996 se habían atenuado las presiones que podrían haber provocado un recalentamiento en muchos de los países en desarrollo de crecimiento más dinámico, existían mayores posibilidades de que continuara la expansión en estos países. Persistían inquietudes en torno a la posibilidad de movimientos especulativos en los mercados financieros y cambiarios de varias economías de mercados emergentes y a la viabilidad de los cuantiosos déficit en cuenta corriente de estos países, que exigían la adopción de políticas prudentes. Se previó que el crecimiento económico de los países en desarrollo de América cobraría impulso y que la inflación seguiría descendiendo. En el Oriente Medio, las reformas económicas adoptadas recientemente habrían de contribuir a respaldar el crecimiento, aunque seguía siendo necesario introducir nuevas reformas estructurales para reducir la dependencia de los ingresos del petróleo y mejorar las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo. Los directores se mostraron especialmente alentados por las tasas de crecimiento global logradas en África y se mostraron moderadamente optimistas con respecto a la posibilidad de que en 1997 el crecimiento se mantuviera en un nivel cercano a la tasa registrada en 1996, la más alta lograda en la región en más de veinte años.

Economías en transición

Durante las deliberaciones de marzo-abril de 1997, los directores también expresaron su satisfacción por los continuos progresos realizados en materia de estabilización macroeconómica en los países en transición, que se tradujeron en una reducción de la inflación y en la reanudación del crecimiento en la mayoría de los países. Sin embargo, señalaron que se apreciaban acusadas diferencias entre el desempeño de los países que emprendieron primero y con más constancia las reformas y los que iniciaron el ajuste en una etapa posterior y con menos determinación. Haciendo hincapié en la importancia de adoptar políticas complementarias, unos cuantos directores advirtieron que la lentitud de la reforma estructural en varios países en transición podría poner en peligro los logros obtenidos mediante las políticas de estabilización. El crecimiento sostenido requiere instituciones basadas en criterios de mercado que funcionen correctamente, una administración eficiente de los asuntos públicos por parte del Estado, con transparencia en el ámbito fiscal y eficacia en la recaudación de impuestos, una protección más firme de los derechos de propiedad y un régimen basado en el imperio de la ley. Los directores hicieron hincapié en que en todas las economías en transición, incluidas las que se encuentran en una etapa más avanzada, falta mucho por hacer para llevar a término el proceso de reforma estructural, sobre todo en materia de reestructuración y privatización de las empresas clave y de reestructuración del sector bancario. Los directores consideraron que las reformas

estructurales, junto con una mejora de la educación y la capacitación, eran esenciales para resolver el problema de los altos niveles de desempleo que acompañaban a la transformación en estos países.

La inflación y el papel de la política monetaria

Además de evaluar las perspectivas de la economía mundial, en sus deliberaciones de septiembre de 1996 los directores analizaron más detenidamente la relación entre la inflación y la política monetaria. Observaron que muchos países de todas las regiones del mundo habían logrado un notable éxito en la reducción de la inflación en los últimos años, reducción que en muchos casos llevó las tasas a los niveles más bajos registrados en varias décadas. En opinión de los directores, estos logros fueron el resultado de la determinación con que se adoptaron medidas para controlar la inflación, y sobre todo de la aplicación de una política monetaria centrada en el objetivo primordial de alcanzar y mantener una razonable estabilidad de precios.

Los directores observaron que, pese a la mayor importancia adquirida por los mercados de bonos y acciones en algunos países, a la creación de nuevos instrumentos financieros y a la mayor apertura de las economías a las corrientes de capital, la política monetaria seguía siendo un eficaz instrumento de la política macroeconómica. No obstante, dado que los cambios estructurales han hecho que el retraso con que opera la política monetaria sea más prolongado, han cobrado aún mayor importancia la adopción de medidas preventivas frente a una posible inflación y la necesidad de aplicar políticas macroeconómicas y estructurales coherentes y creíbles. En particular, la flexibilidad de los mercados de trabajo, el aumento de la competencia en los mercados de productos y la apertura al comercio exterior y a las corrientes de capital han servido para complementar las políticas monetarias antiinflacionarias. Algunos directores también respaldaron la idea de que era necesario limitar la adaptación de las condiciones monetarias ante perturbaciones negativas de la oferta, ya que la inflación tiende a incorporarse a las expectativas y se torna persistente.

La globalización

En las deliberaciones de marzo-abril de 1997, la atención central se orientó hacia el tema de la globalización y, en concreto hacia las consecuencias y repercusiones de política económica derivadas de la rápida integración mundial de las economías nacionales a escala mundial a través del comercio, las corrientes financieras, los efectos de la tecnología, las redes de información y las corrientes interculturales. Los directores coincidieron en que el proceso de globalización ha contribuido enormemente a la prosperidad mundial. En general, los países que han adaptado sus medidas de política para aprovechar las fuerzas de la

globalización, emprendiendo reformas, liberalizando sus mercados y aplicando medidas de política macroeconómica acertadas, se han visto beneficiados. Los directores subrayaron que el desafío que se les planteaba a las autoridades no consistía en encontrar la forma de resistirse a las fuerzas de la globalización, sino en cómo lograr que las economías de sus países se beneficiaran de las ventajas que ofrecen dichas fuerzas. Aunque a corto plazo las oportunidades de empleo y los salarios de algunos segmentos de la sociedad puedan verse afectados negativamente durante el proceso de adaptación de la economía, la globalización no ha sido la causa principal de la desfavorable evolución del empleo y de la distribución del ingreso observada en algunas economías avanzadas. Los directores observaron que las autoridades gubernamentales deberían redoblar sus esfuerzos para explicar el auténtico significado de la globalización. El debate público suele centrarse excesivamente en los aspectos de la globalización que se consideran negativos, especialmente en los supuestos efectos desfavorables sobre el empleo y los salarios reales, sobre todo de los trabajadores menos calificados.

En general, los directores coincidieron con las conclusiones del análisis realizado por el personal del FMI, según el cual la expansión del comercio con los países de salarios bajos no ha sido un factor significativo que haya determinado la disminución del empleo en la industria manufacturera en las economías avanzadas. Tampoco puede atribuirse a este factor el descenso relativo de los salarios de los trabajadores menos calificados. La desindustrialización (la disminución del empleo en la industria manufacturera como porcentaje del empleo total) parecería obedecer principalmente al aumento relativamente rápido de la productividad de la mano de obra en el sector manufacturero como consecuencia del progreso técnico. El cambio tecnológico también parecería haber afectado a los diferenciales salariales. Unos cuantos directores hicieron hincapié en la imperiosa necesidad de mejorar la educación y la capacitación para hacer frente al problema de la transferencia de empleos al creciente sector de servicios a medida que las economías se van desarrollando y para corregir la tendencia al alza de los diferenciales salariales a medida que el progreso tecnológico va exigiendo nuevos conocimientos. Algunos oradores consideraron apropiado que los gobiernos tomaran medidas temporales para compensar a las personas afectadas por la globalización; otros, en cambio, estimaron que las fuerzas del mercado, al ofrecer nuevas oportunidades, serían más eficaces para brindar asistencia a los trabajadores que perdieran su empleo.

En general, los directores no coincidieron con la idea de que la globalización cree dificultades a los gobiernos en la consecución de los objetivos de política económica que se consideren convenientes, aunque reconocieron que, a veces, una gran afluencia de capitales

de corto plazo podría tener efectos desestabilizadores y originar un desajuste de los precios de los activos. Sin embargo, la globalización sí limita las posibilidades de que los países apliquen políticas incompatibles con la estabilidad financiera a mediano plazo. Si bien la globalización aumenta los costos de las distorsiones y los desequilibrios económicos, no hay duda de que potencia las recompensas cuando se aplican políticas acertadas. Si las políticas se adaptaran a las necesidades de mercados mundiales competitivos, todos los países podrían desarrollar mejor sus ventajas comparativas.

Si bien el nivel de vida ha mejorado notablemente en la mayoría de los países en desarrollo en los últimos 30 años, los directores expresaron su decepción por la falta de convergencia entre los niveles de ingreso per cápita de muchos países en desarrollo y los de las economías avanzadas. En realidad, el ingreso per cápita de muchas regiones en desarrollo ha ido disminuyendo con respecto a las economías avanzadas. Los países que han adaptado sus políticas para aprovechar las fuerzas de la globalización han obtenido, en general, muy buenos resultados y sus economías han tendido a encaminarse hacia la convergencia con las economías avanzadas. Existe una estrecha relación entre la apertura del comercio y el crecimiento del ingreso per cápita. Las economías abiertas están en mejores condiciones para beneficiarse de la expansión del comercio, alcanzar una mayor participación en el mercado mundial y recibir un volumen cada vez mayor de inversión extranjera. En cambio, los países que no han adaptado sus políticas a las fuerzas de la globalización probablemente vean disminuir su participación en el comercio mundial y la afluencia de capital privado, y queden en una posición rezagada. Los países que opongan resistencia a la globalización corren un riesgo cada vez mayor de quedar marginados.

Los directores observaron con interés el análisis elaborado por el personal del FMI sobre la experiencia recogida por un gran número de países en desarrollo, en el que se destaca la importancia de que las políticas sean complementarias. Coincidieron en que normalmente es importante combinar políticas adecuadas para lograr resultados favorables en materia de crecimiento. Un desempeño deficiente en un área de política económica suele retrasar el crecimiento, aun cuando se obtengan éxitos en algunos otros frentes. Los mejores resultados suelen alcanzarse cuando se obtienen éxitos en la mayoría de los frentes de política económica.

El Directorio también analizó las ventajas y los desafíos que plantea la reintegración de las economías en transición en la economía mundial. Consideró alentadores los progresos que se estaban realizando para reorientar el comercio hacia una distribución de las exportaciones y las importaciones determinada por el mercado, así como el consiguiente aumento de la productividad y los salarios. Los directores observaron que las economías en transición que se han integrado más rápidamente en el sistema de comercio mundial han sido, en general, las que primero aplicaron políticas de estabilización exitosas. También manifestaron su satisfacción por el hecho de que estos países hayan comenzado a reintegrarse en los mercados financieros internacionales.

Los directores expresaron inquietud por las consecuencias de la inestabilidad de los flujos de capital para los países en desarrollo y en transición. Reconocieron que la mejor forma de corregir las limitaciones que conlleva la globalización no suele ser la imposición de restricciones a la libre circulación del capital sino la adopción de políticas macroeconómicas apropiadas, transparentes y viables que reduzcan el riesgo de cambios bruscos en la actitud del mercado.





MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITAL

En julio de 1996, el Directorio Ejecutivo llevó a cabo el examen anual de la evolución de los mercados internacionales de capital². Los directores celebraron la oportunidad de realizar este examen y deliberaron sobre la forma de ampliar la aplicación de normas acertadas de supervisión y reglamentación bancarias a un mayor número de países y sobre el papel que podría desempeñar el FMI en este terreno. Los directores se refirieron también a la forma de reducir aún más las posibilidades de que se produzcan perturbaciones en los mercados cambiarios internacionales.

Flujos de capital hacia los mercados emergentes

Los directores destacaron la velocidad con que se reanudaron los flujos netos de capital hacia los mercados emergentes tras las perturbaciones ocurridas a raíz de la crisis financiera de México a principios de 1995. Hubo coincidencia general de opiniones en que los inversionistas son ahora más conscientes de los riesgos que entrañan las inversiones en los mercados emergentes y, sobre todo, se basan cada vez más en una gama más amplia de indicadores de la situación macroeconómica y financiera y de la solidez bancaria al evaluar tanto las condiciones económicas como las oportunidades de inversión en los mercados en desarrollo. En particular, los directores observaron que hay indicios de que los inversionistas son cada vez más exigentes al decidir el tipo de inversión y su destino, lo cual se evidencia en la menor importancia de los flujos de inversión de cartera, que son más inestables, en el aumento de la inversión extranjera directa y de los préstamos transfronterizos en la mayoría de las regiones, y en las variaciones de la

proporción de los flujos hacia las diferentes regiones, así como entre los países de cada región.

Gestión de los riesgos

Los directores expresaron su complacencia por los efectos positivos de estos factores en la estabilidad de los mercados, pero advirtieron que no hay que darse por satisfechos. Los directores consideraron que aún se requieren grandes esfuerzos para lograr que la calidad y la disponibilidad de los datos económicos y financieros relativos a los mercados emergentes —y por lo tanto los análisis complementarios— alcancen un nivel comparable al de la información disponible sobre los mercados de los países industriales.

Algunos directores expresaron su preocupación, en particular, por el desplazamiento de las inversiones hacia los bonos denominados en yenes y marcos alemanes. En la medida en que los inversionistas no se resguarden adecuadamente de los riesgos cambiarios, es posible que los prestatarios estén asumiendo un riesgo de este tipo mayor del que podrían afrontar y que los prestamistas también estén asumiendo un riesgo crediticio mayor del que pueden apreciar claramente. Los directores sugirieron que es necesario seguir la evolución de este aspecto de la gestión de los pasivos en varios países de mercados emergentes.

Al analizar el rápido crecimiento de los mercados cambiarios en extensión y complejidad, los directores señalaron la importancia clave de estos mercados en el sistema monetario internacional. Los directores encomiaron las propuestas recientes del Grupo de los Diez países industriales encaminadas a alentar una mejor gestión del riesgo privado como medio de reducir los riesgos de pago. Se hizo hincapié en que la reducción del riesgo de pago es una tarea que incumbe fundamentalmente al sector privado.

Supervisión de los mercados financieros mundiales

Los directores examinaron las tendencias y la evolución de los mercados de los principales países industriales y

²El documento de información básica preparado por el personal del FMI se publicó posteriormente con el título *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues* (septiembre de 1996) en la serie *World Economic and Financial Surveys*, del FMI.

observaron que la evolución de los mercados financieros internacionales desde comienzos de la década de los años noventa pone de relieve la mayor capacidad de resistencia que han adquirido los mercados internacionales de capital. No obstante, los directores consideraron que sería prematuro llegar a la conclusión de que las instituciones financieras están en condiciones de hacer frente fácil y eficazmente a la mayor parte de las perturbaciones, incluidas las fluctuaciones imprevistas y bruscas de las tasas de interés y los tipos de cambio. También en este contexto, la recomendación es que los países deben obrar con cautela.

Los directores observaron los grandes progresos alcanzados en el mejoramiento de la situación financiera, los resultados y la gestión de los riesgos de los sistemas bancarios de los principales países industriales. Sin embargo, siguen planteándose problemas en algunos países y no se ha eliminado totalmente la posibilidad de que se produzcan perturbaciones financieras debido al incremento de la competencia a escala mundial y al desarrollo de nuevas transacciones financieras poco conocidas. En los países en desarrollo, se hizo hincapié en la importancia de mejorar la infraestructura de los mercados y la reglamentación; las autoridades nacionales tendrán que reforzar la supervisión y el seguimiento de sus respectivos sectores financieros.

Los directores examinaron los acuerdos vigentes para proteger la estabilidad y la eficiencia de los mercados internacionales. Observaron que las propuestas del Grupo de los Diez países industriales encaminadas a coordinar y armonizar sus actividades de supervisión y reglamentación, principalmente a través del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, ponen de relieve una serie de cuestiones importantes. En particular, los directores destacaron las directrices establecidas recientemente con respecto al coeficiente de capital mínimo que deben mantener los bancos internacionales para hacer frente al riesgo de mercado asumido, los principios en los que se basará la división de funciones en materia de supervisión entre los países receptores y los países de origen, y los convenios con respecto al intercambio de información relacionada con la supervisión. Hubo coincidencia general de opiniones entre los directores en que los acuerdos vigentes en materia de supervisión y reglamentación han permitido en general hacer frente en forma adecuada a la evolución del sistema financiero internacional.

A pesar de estos logros, los directores observaron que siguen planteándose dificultades importantes. El enfoque adoptado por el Grupo de los Diez con respecto a la formulación y aplicación de medidas de política en materia de supervisión y reglamentación debe adaptarse y ampliarse a un mayor número de países. Ello no sólo contribuirá a salvaguardar la estabilidad del sistema financiero internacional sino también a lograr que las instituciones bancarias internas de los países en desarrollo operen con mayor eficacia.

El papel del Fondo

Los directores expresaron su satisfacción por los esfuerzos realizados por el Comité de Basilea y el Banco de Pagos Internacionales (BPI) para brindar asistencia a las asociaciones regionales de supervisores —además de a otros países que no son miembros del Grupo de los Diez— en la formulación y aplicación de un régimen de supervisión y reglamentación más eficaz. En este contexto, los directores consideraron que no es necesario establecer una nueva estructura institucional. No obstante, hicieron hincapié en que el FMI, como institución de carácter universal, podría desempeñar una función primordial en el fomento de la aplicación de medidas para reforzar la solidez bancaria y el cumplimiento de las normas convenidas a escala mundial en los mercados emergentes, las economías en transición y otros países en desarrollo.

Los directores indicaron que deberían convenirse internacionalmente las normas mínimas en materia de supervisión y reglamentación que regulen los aspectos clave de las normas de prudencia, la estructura del régimen de reglamentación y la división internacional de las funciones de supervisión e intercambio de información sobre la materia. En el marco de sus responsabilidades, el Fondo podría contribuir a la divulgación de estas normas y podría también participar en el seguimiento de su adaptación y cumplimiento.

En deliberaciones posteriores (véase en el capítulo 4 la sección sobre la solidez del sistema bancario), los directores hicieron hincapié en que el Fondo debería basarse, entre otras cosas, en el conjunto de principios básicos para una supervisión bancaria eficaz que está formulando el Comité de Basilea, y debería colaborar estrechamente en esta esfera con otros organismos y grupos internacionales, incluidos el Comité de Basilea y el Banco Mundial.

