

# La Nueva Arquitectura Financiera Internacional

GONZALO RAMOS PUIG\*

*Las crisis económicas y financieras recientes han puesto de relieve la dificultad asociada a la consecución de los dos objetivos básicos de las Instituciones Financieras Internacionales en la actualidad: garantizar la estabilidad financiera internacional y avanzar en la reducción de la pobreza. Este hecho es consecuencia de las debilidades que presenta el sistema financiero internacional y ha encendido un prolífico debate en torno a la necesidad de reformar la estructura y el funcionamiento de estas instituciones en lo que se ha denominado la «Nueva Arquitectura Financiera Internacional». A lo largo de este artículo se sintetizan las principales líneas de este debate.*

*Palabras clave: instituciones financieras internacionales, crisis económicas, estabilidad económica, pobreza, FMI, Banco Mundial, sistema financiero internacional, tipo de cambio.*

*Clasificación JEL: O19, F30.*

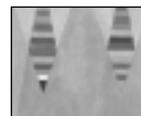
## 1. Introducción

En los últimos veinte años, las crisis financieras, económicas y cambiarias de América Latina, México, Asia y Rusia han avivado el interés en la estructura y funcionamiento de las instituciones financieras internacionales. A raíz de la crisis asiática iniciada en Julio de 1997, se inició un amplio debate sobre la necesidad de reexaminar el papel de las instituciones, estructuras y políticas actualmente en vigor, y que están dirigidas a dos objetivos fundamentales: garantizar la estabilidad financiera internacional y prevenir y resolver, en su caso, los episodios de inestabilidad que puedan producirse; y avanzar en la reducción de la pobreza en los países más pobres del mundo. Ambos objetivos son interdependientes: garantizar la estabilidad financiera internacional sólo tiene sentido en la medida en que contribuye a la prosperidad global, que es, por otra parte, condición indispensable para que el sistema sea estable.

\* Director General de Financiación Internacional. Ministerio de Economía.

Este debate, que cumple ahora cuatro años desde sus orígenes, se ha dado en llamar la «Nueva Arquitectura Financiera Internacional» (NIFA según sus siglas en inglés y NAFI en español). El último comunicado del G-7 tras su reunión en julio de 2000 en Japón, es una constatación oportuna de la vigencia del debate y de las discrepancias que continúan manteniendo los países desarrollados y en desarrollo sobre las principales líneas de reforma del sistema monetario.

El sistema financiero internacional adolece de determinadas debilidades que hay que corregir, porque introducen elementos de vulnerabilidad que pueden traducirse en crisis económicas. Destacan entre éstas las siguientes: la existencia de sistemas bancarios y financieros débiles en economías emergentes; de regímenes vulnerables de tipos de cambio; de fallos de mercado (asimetrías de información y azar moral); la volatilidad de los flujos de capital a corto plazo; la existencia de políticas macroeconómicas inadecuadas; y el papel de los fondos de inversión altamente apalancados (*highly-leveraged hedge funds*).



COLABORACIONES

Entre las debilidades mencionadas, destaca quizá por su gravedad y extensión el problema del «azar moral». Por azar moral se entiende el hecho de generar una estructura de incentivos entre deudores y acreedores que incrementa la probabilidad de inestabilidad del sistema financiero. Por ello, el cambio esencial que exige la Nueva Arquitectura Financiera Internacional es alterar la estructura de incentivos en la gestión del riesgo por parte de los deudores y de los acreedores. En general, se debe reconocer que la responsabilidad primera para prevenir y corregir los riesgos de inestabilidad del sistema financiero corresponde a sus protagonistas, que son las propias economías emergentes y sus acreedores privados.

Efectivamente, la frecuencia y severidad de las crisis recientes cuestionan la eficacia del sistema de prevención y gestión de crisis actualmente en vigor, así como los incentivos que ofrece y mantiene para las actividades del sector privado. Se cuestiona el papel del Fondo Monetario Internacional (FMI), excesivamente involucrado en costosas operaciones de rescate y poco dedicado a mejorar los sistemas financieros de los países en desarrollo.

Por otra parte, el sistema financiero internacional debe valorarse en función de cómo contribuya a la prosperidad de los países. En el sistema actual, el crecimiento económico no es un bien generalmente compartido. La pobreza de muchos países afecta gravemente al sistema en su conjunto al limitar su crecimiento y agravar las diferencias relativas, que son crecientes y que la revolución tecnológica actual amenaza con agudizar.

El extraordinario crecimiento de los flujos privados de financiación a las economías emergentes han puesto en cuestión la eficacia de las actividades de las instituciones financieras de desarrollo, fundamentalmente el Grupo del Banco Mundial, en avanzar en la reducción de la pobreza. Se ha argumentado con insistencia últimamente (1) que ni el Banco Mundial (BM) ni los Bancos Regionales (BID, BAsD, BafD) han

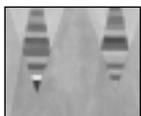
conseguido avances importantes en la disminución de la pobreza en el mundo. De hecho, el BM sólo dirige un 22 por 100 de sus créditos a países pobres sin acceso a mercados financieros internacionales. El resto se dirige a países de renta media con acceso a mercados internacionales. Además, existe una ineficiente competencia entre el BM y los Bancos regionales en la captación de recursos, proyectos y clientes. En este ámbito, en el que el alivio de la pobreza y el apoyo a proyectos de desarrollo estructural a largo plazo es la mayor preocupación, destaca la iniciativa encaminada a condonar la deuda de los Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC: *High Indebted Poor Countries*).

El debate sobre la NAFI se extiende también a otras dos instituciones: el Banco Internacional de Pagos (BIS), sobre el que existe consenso en que debe continuar su labor de establecimiento de estándares financieros de adopción voluntaria, y la OMC.

Estas son, en síntesis, las líneas maestras del debate.

EEUU está liderando la agenda de discusión, y ha proporcionado las dos contribuciones más importantes hasta la fecha: el informe *Metzler*, encargado por el Congreso de EEUU en noviembre de 1.998 y publicado en primavera de 1.999, que recoge de forma fundamentada una seria crítica a las instituciones actuales, que considera diseñadas para un mundo, el previsible en 1.946, muy diferente del actual. Los elementos fundamentales de su crítica son su indefinición y solapamiento de funciones, su falta de transparencia, la ineficacia de sus políticas, la creación de un sistema de incentivos contrario a sus objetivos finales, y el derroche de recursos. Es también importante el informe encargado por el Consejo de Relaciones Internacionales de EEUU, publicado en junio de 1.999 y que, sin ser tan crítico como el anterior, enfatiza también el cambio necesario en la estructura de incentivos hoy vigente en el sistema monetario internacional, debido al problema de azar moral que introducen las políticas del FMI.

Es evidente que las funciones para las que fueron creadas las instituciones financieras multilaterales ya no existen. El objetivo de creación del



COLABORACIONES

(1) La más elaborada argumentación en este sentido se concretó en el Informe Meltzer, que puede ser consultado en <http://www.house.gov/jec/imf/meltzer.htm>

FMI era garantizar el ajuste de balanza de pagos en el entonces vigente sistema de patrón oro y tipos de cambio fijos pero ajustables; hoy ya no tiene sentido. El del BM era facilitar financiación a países pobres sin acceso a mercados financieros internacionales, bajo la premisa de la falta de disponibilidad de financiación privada en un marco de controles de capital; esta premisa es hoy en día radicalmente falsa.

Los países desarrollados —Europa, Estados Unidos y Japón— también juegan un importante papel en garantizar la estabilidad global del sistema. El dólar, como gran moneda de reserva, dota de liquidez al sistema, así como de estabilidad a la propia fuerza y flexibilidad de la economía americana. La creación del euro y la integración monetaria de la UE están contribuyendo a aumentar la estabilidad del sistema financiero, al crear un área monetaria más amplia y una nueva moneda de reserva que pueda compartir con el dólar los requerimientos globales de liquidez.

Asimismo, la coordinación de políticas económicas entre países resulta fundamental en la consecución de la estabilidad internacional. Desde el punto de vista institucional, y al margen de la creación del Banco Central Europeo para ejecutar la política monetaria común, ha surgido un nuevo grupo en el seno de la UE con el fin de coordinar el resto de las políticas económicas de los Estados miembros integrantes del euro que tiende a aumentar la estabilidad global: el Euro-12, que, además de su propio papel institucional, refuerza el papel del Ecofin en materias relativas a la Unión Monetaria Europea. Adicionalmente, en el Ecofin se coordinan a menudo posiciones y declaraciones comunes europeas sobre aspectos concretos de la agenda financiera multilateral y de la NAFI.

## 2. La nueva arquitectura financiera internacional. La estabilidad financiera

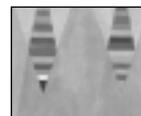
El crecimiento explosivo de los flujos internacionales de capital en la década de los noventa es uno de las manifestaciones con implicaciones más profundas desde el inicio del actual marco financiero internacional en 1946. Desde mediados de los años ochenta, la liberalización generalizada

de las transacciones por cuenta de capital ha ido acompañada por un proceso paralelo de desregulación de los mercados financieros domésticos. Ambos fenómenos han alterado profundamente el funcionamiento del sistema financiero internacional, y se encuentran, en parte, en la raíz de los episodios de inestabilidad financiera que las economías emergentes y, en menor medida, las desarrolladas, han tenido que afrontar en esta década (crisis del mecanismo de tipos de cambio europeo —SME—, crisis de México, Asia del Este, y su extensión a Rusia y Brasil).

Es evidente que las crisis financieras no son nada nuevo, ni tampoco su severidad y alto coste económico. La novedad más importante radica en que su frecuencia ha aumentado significativamente desde la crisis de la deuda de los ochenta. La mayor integración de los mercados reales y financieros —el fenómeno denominado globalización— ha aumentado de forma dramática la interrelación entre las economías y la capacidad de contagio de unas a otras. Este fortísimo incremento en la interdependencia económica ha agudizado las externalidades de unas economías sobre otras. La interdependencia económica hace nuestros los problemas económicos de otros países con una rapidez desconocida hasta ahora.

Este nuevo entorno de interdependencia global exige, en beneficio de todos, reforzar la estabilidad del sistema financiero internacional para que la incidencia de las crisis sea menor y sus efectos menos devastadores. Por ello, el objetivo final de la NAFI consiste esencialmente en reforzar los mecanismos de prevención y manejo de las crisis en el sistema financiero internacional. Cuanto mayor éxito se alcance en el logro de estos objetivos, menores serán los riesgos externos de las economías, incluida la española, y mayores las posibilidades de mantener elevados ritmos de crecimiento, generación de empleo y estabilidad de precios.

Este último aspecto es especialmente importante para España, a la luz del reciente y muy importante proceso de expansión internacional de compañías españolas. Al crecer y diversificarse en mercados emergentes, fundamentalmente Latinoamérica, éstas también han incrementado su vulnerabilidad ante los *shocks* económicos que



COLABORACIONES

podieran producirse en estos mercados, además de materializar canales de transmisión que facilitan el efecto «contagio» de unos mercados a otros. Hoy los mercados financieros españoles son más vulnerables que nunca a episodios de contagio de inestabilidad financiera.

Aunque el resto de economías desarrolladas se encuentra, en general, en una situación al menos similar y a menudo de mayor interdependencia, esta nueva restricción de política económica es una relativa novedad para España. Por ello la estabilidad del sistema financiero internacional se ha convertido, por primera vez y desde hace muy poco, en un problema de política económica doméstica, que requiere más atención y dedicación de la que tradicionalmente se le ha venido prestando.

La situación actual del debate se concreta en los temas siguientes:

## 2.1. Aspectos de carácter macroeconómico y financiero

### 2.1.1. Régimen de tipo de cambio

¿Cuál es el régimen de tipo de cambio más adecuado desde el punto de vista de garantizar la estabilidad financiera de las economías emergentes?. La fuerza de los hechos apunta hacia la generalización de cierto consenso a favor de un sistema de «*managed floating*» (flotación intervenida) que proteja a las economías de *shocks* externos. Los acontecimientos de los últimos años han puesto en evidencia los riesgos de mantener un régimen de tipo de cambio fijo, especialmente de los regímenes de «*adjustable peg*» o tipo ajustable, (esto es, fijar el tipo de cambio de una moneda a la de otro país más grande, típicamente EE.UU, manteniendo la opción de ajustar el tipo de cambio cuando las condiciones económicas varíen). Tailandia, Malasia, Filipinas, Indonesia, Rusia y Brasil han tenido que abandonar en los últimos años sus objetivos de tipo de cambio.

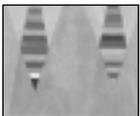
Aunque el tipo de cambio fijo tiene un importante atractivo como política antiinflacionista, y permite además evitar los fenómenos de «sobreajuste» del tipo de cambio, asociados a excesos de liquidez en términos reales, el mantenimiento de

un «*peg*» supone un elevado riesgo de vulnerabilidad cuando la moneda se ve sobrevalorada. Esta sobreapreciación puede producirse cuando la tasa de inflación doméstica es superior a la de la moneda de referencia, o cuando se aprecia la moneda de referencia y se mantiene el *peg*. En cualquier caso, la moneda se convierte en objetivo de los especuladores, que pueden apostar sin riesgo contra el *peg*.

Hoy en día, Hong Kong y Argentina, de entre los mercados emergentes, son dos ejemplos de países que mantienen un tipo de cambio fijo con el dólar bajo sendas «*currency boards*».

La alternativa de mayor consenso —el «*managed floating*» o flotación asistida— es compatible con el marco de «*inflation targetting*» de instrumentación de política monetaria (fijación de objetivo de inflación). En este marco, las autoridades económicas anuncian un objetivo de inflación a medio plazo que se alcanza a través del manejo de distintas variables intermedias que inciden sobre el objetivo, a saber: base monetaria, tipos a corto, crédito interno, tipo de cambio... Entre las economías desarrolladas, Australia, Nueva Zelanda, Inglaterra y EEUU, entre otros, han adoptado este sistema. Brasil, Chile y Méjico también han optado por este marco con notable éxito hasta la fecha.

No obstante, el debate es complejo y cambiante. Los tipos flexibles pueden introducir volatilidad e incertidumbre, especialmente en economías emergentes con niveles importantes de deuda externa denominada en dólares. Requieren, adicionalmente, un sólido anclaje monetario interno para evitar excesos inflacionistas. En todo caso, existen alternativas y particularidades importantes. Por ejemplo, las economías en transición de Europa del Este, que tienen en sentido estricto una consideración diferente a los mercados emergentes por sus problemas de transición específicos, están condicionadas por su deseo de integración futura en la UE. Esto les ha llevado a considerar esquemas alternativos de tipos de cambio fijo: Lituania, Estonia y Bulgaria, han constituido «*currency boards*» en las que el tipo de cambio esta fijado, con respecto al dólar en el primer caso y con respecto al euro en los otros dos, a una paridad determinada sin posibilidad de cam-



COLABORACIONES

bio. Incluso se ha contemplado la posibilidad de «eurizar» alguna de estas economías, introduciendo el euro como moneda de curso legal antes de ser miembros de la Unión. Otra opción que se ha barajado, pero sobre la que no existe consenso, es la posibilidad de creación de bandas objetivo («*target zones*») de tipo de cambio de las principales monedas.

En todo caso, del debate descrito surge como opinión más general, aunque no unánime, que las economías emergentes deben optar por tipos de cambio flexibles dada la vulnerabilidad asociada a la fijación de un tipo de cambio fijo. Adicionalmente, los «*currency boards*» también han demostrado su eficacia, y sólo en esta versión extrema puede ser recomendable un tipo de cambio fijo. El sistema a evitar es el de tipos de cambio fijos pero ajustables. Pero obviamente no existe un único régimen cambiario apropiado para todos los países y para todas las circunstancias. Lo verdaderamente importante es la coherencia y credibilidad de la política económica y la solvencia del sistema financiero doméstico.

### 2.1.2. *Interrelación entre crisis financieras y cambiarias*

En segundo lugar, se está intentando profundizar en la comprensión de la naturaleza de la interrelación entre crisis financieras y crisis cambiarias. La preocupación por este tema surge con fuerza tras la reciente crisis asiática, cuyo origen se encuentra en el fuerte deterioro de los sistemas bancarios y financieros domésticos. El sentimiento generalizado es que ni la debilidad de los sistemas financieros de las economías emergentes ni su necesidad de crecer permiten soportar, a largo plazo, la presión sobre tipos de interés que exige el mantenimiento de tipos de cambio fijos.

La evidencia apunta a que las crisis bancarias tienden a traducirse rápidamente en crisis cambiarias, a través de salidas de capitales del sistema financiero doméstico. Estas salidas de capital, si son de suficiente magnitud, fuerzan una devaluación de la moneda y pueden iniciar un círculo vicioso en el que dificultades de liquidez, de pago de la deuda externa y de ralentización aguda del crecimiento económico producen un deterioro

aún mayor del sistema financiero doméstico. Esta interrelación se ha intensificado muy notablemente en los años 90 con la desregulación de los mercados financieros domésticos y la liberalización de movimientos por cuenta de capital. Efectivamente, esta liberalización *cum* desregulación de mercados domésticos se ha llevado a cabo por una gran parte de economías emergentes cuyos sistemas financieros no estaban lo suficientemente desarrollados para soportar las presiones de este proceso, especialmente en materia de regulación prudencial y supervisión bancaria.

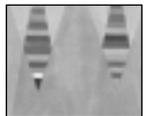
En este contexto, a la luz de la experiencia adquirida en anteriores crisis, se está intentado desarrollar los «*Early Warning Indicators*», modelos que permitan, con cierto grado de fiabilidad, estimar la probabilidad de ocurrencia de crisis bancarias y cambiarias. En su estado de desarrollo actual, la capacidad predictiva de estos modelos es muy escasa o casi nula.

Esta interrelación también ha puesto de manifiesto la creciente incompatibilidad entre las dos funciones tradicionales de los Bancos Centrales, que pueden aconsejar su separación: en caso de debilidad del sector financiero, la política de supervisión bancaria puede mantener tipos bajos como medio de no debilitar más el sistema bancario doméstico. La política monetaria y cambiaria tiende a exigir el sesgo contrario.

En todo caso, del debate descrito surge como conclusión principal que es necesario reforzar los sistemas financieros domésticos, a través de la mejora de la regulación prudencial, la supervisión bancaria y la calidad de la gestión corporativa (códigos de conducta), así como limitar el azar moral.

### 2.1.3. *Debilidad de los sistemas financieros*

Efectivamente, la debilidad de los sistemas financieros de la mayor parte de las economías emergentes se debe a una inadecuada regulación prudencial, a la ausencia de una supervisión bancaria adecuada y a la carencia de códigos de conducta y de sistemas de control de la gestión de los agentes financieros. La necesidad de reforzar los sistemas financieros domésticos de las economías emergentes es una de las principales conclusiones



COLABORACIONES

de la NAFI. Por ello, es fundamental el desarrollo y la adopción efectiva de estándares internacionales sobre los que poder basar el proceso de adecuación de sus sistemas financieros. Destaca el código bancario «*Core Principles of Effective Banking Supervision*» del Comité de Basilea, un Comité del BIS, desarrollado en Septiembre de 1997 y adoptado por el G-7 y G-10. Este código se está revisando mediante consultas a raíz de la crisis asiática de 1997. Adicionalmente, se espera el inmediato desarrollo de estándares en materia de contabilidad y de conducta de gestión corporativa (*corporate governance*). La OCDE ha desarrollado ya un estándar sobre este último aspecto.

Evidentemente, no es suficiente con desarrollar estos estándares sino que es necesario también asegurar su adopción generalizada y cumplimiento efectivo. En este aspecto, las instituciones financieras internacionales, y especialmente el FMI, tienen un papel muy importante que jugar. La adopción efectiva y grado de cumplimiento de estándares y códigos de conducta podría ser vigilada por el Fondo en sus informes anuales del Artículo IV. Incluso se ha sugerido la posibilidad de condicionar la asistencia del Fondo Monetario a que los países acuerden las reformas necesarias para adoptar las prácticas recogidas en estos códigos. Este punto es especialmente sensible para las economías emergentes, que no admiten que la adopción de estas buenas prácticas sea impuesta desde el FMI.

#### 2.1.4. Políticas macroeconómicas. La labor de vigilancia y la aplicación de estándares y códigos de conducta

En cuarto lugar, hay que hacer especial énfasis en la necesidad de incentivar el mantenimiento de políticas macroeconómicas coherentes y sólidas, especialmente la gestión de la deuda externa, de las reservas y de los desequilibrios exteriores.

La labor prioritaria del FMI debe ser contribuir a la prevención de crisis, aunque la más visible sea la de asistencia financiera a los países miembros. El FMI está reforzando su función de supervisión mediante la puesta en marcha de un buen número de nuevas iniciativas, como la realización de análisis de vulnerabilidad y valoraciones sobre predicción de crisis; profundizando el análisis sobre las

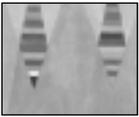
políticas de tipo de cambio, el sector financiero y la cuenta de capital; dedicando una especial atención al desarrollo de estándares en áreas tan importantes como la publicación de datos; elaborando códigos de buenas prácticas sobre transparencia fiscal y políticas monetaria y financiera; y realizando una labor de seguimiento sobre el grado de cumplimiento de dichos estándares y códigos.

Al mismo tiempo se ha puesto de manifiesto que la transparencia y publicidad son esenciales en la mejora de la información, y se están realizando esfuerzos para que tanto el FMI como sus miembros alcancen un grado mayor de transparencia. Una medida recientemente adoptada por el Fondo en este sentido es la publicación (voluntaria) de su diagnóstico sobre la situación económica de cada país (informes del Artículo IV). Estos informes, si se publican, permiten que los países se sometan a la disciplina de los mercados con mayor transparencia. Otra iniciativa del FMI ha consistido en estandarizar y reforzar el sistema de suministro de información macroeconómica al Fondo de sus países miembros, denominado *Special Data Dissemination System*, que está disponible públicamente.

El FMI también ha desarrollado en 1998 y 1999 dos códigos de gestión macroeconómica: el «Código de Buenas Prácticas en Transparencia Fiscal» y el «Código de Buenas Prácticas en Transparencia Monetaria y Financiera». Los estándares y códigos de buenas prácticas deben incorporarse a la función de vigilancia del FMI, pero, a la luz del distinto nivel de desarrollo de los países, el cumplimiento de estos estándares y códigos ha de continuar siendo voluntario aunque incentivado. Este elemento favorece el compromiso de los países para lograr mejoras en este campo. El FMI puede jugar un papel importante para incentivar su cumplimiento y, en este sentido, su capacidad de ofrecer asistencia técnica puede ser de gran utilidad.

#### 2.1.5. Influencia de la liberalización de mercados financieros y de los flujos de capitales

Finalmente, otro tema fundamental en el debate de la NAFI es la influencia de la liberalización



COLABORACIONES

de los movimientos por cuenta de capital y de los procesos de desregulación de mercados financieros domésticos de los 90 en aumentar la inestabilidad financiera. La evidencia empírica apunta con claridad a que, desde principios de los 80, ambos procesos han aumentado la incidencia de crisis. Por ello, tras un período de incuestionable defensa en favor de la liberalización de los movimientos de capital, se ha procedido a revisar con cautela las condiciones en las cuales estas propuestas pueden estar aconsejadas

En los últimos años, los flujos de capital privados hacia economías emergentes han sido altamente volátiles, alcanzando un máximo de 269.400 millones de dólares USA en 1997 y cayendo hasta 139.400 millones de dólares USA en 1998 (2). Sin embargo, no se puede inferir por ello que sus efectos económicos sean negativos. Antes al contrario, mayor libertad de movimientos de capital conduce a una mejor asignación global de recursos financieros, con ganancias para el prestatario, prestamista, y para las condiciones de crecimiento de la economía mundial.

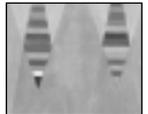
El problema se encuentra en liberalizar cuando el sistema financiero doméstico no está aún preparado para ello y es todavía demasiado frágil. Las ventajas de la liberación en mejorar la asignación de los recursos financieros pueden tornarse en costes graves si los mecanismos de supervisión y legislación prudencial, códigos de conducta corporativa y desarrollo de mercados distintos del bancario (por ejemplo, mercado de deuda) no son sólidos. La secuencia y condiciones previas del proceso de desregulación y liberalización son, en definitiva, críticas para asegurar los efectos positivos de los flujos de capital y eliminar los negativos. Esta es, claramente, la conclusión principal de este debate.

Adicionalmente, se va formando cierto consenso sobre la conveniencia de encontrar mecanismos de estabilización de los flujos de capital privados, y de sesgar la composición de estos flujos hacia componentes más estables, como la inversión directa extranjera, sin dejar de garantizar por ello

(2) Para más detalles sobre flujos de capitales hacia economías emergentes se puede consultar el informe del Institute for International Finance en <http://www.iif.com/CapFlows.htm>

el libre acceso al mercado. Una posible opción contemplada consistiría en que el FMI aconseje a las economías emergentes con sistemas financieros frágiles la imposición de sistemas transparentes y no discriminatorios de graduación del plazo de los flujos a través de incentivos fiscales, del tipo de los establecidos por Chile. Otra sugerencia sería levantar los controles o impuestos existentes a la entrada de capitales a largo plazo. En todo caso, este debate está todavía abierto.

El papel de los denominados «*hedge funds*» —fondos de inversión que gustan de financiar inversiones a muy corto plazo con enormes sumas de dinero prestado— ha obtenido cierta notoriedad en este contexto. El Foro de Estabilidad Financiera (FSF) dedicó su atención a estudiar este tema en uno de los tres informes realizados este año. El FSF ha concluido que es pertinente la regulación indirecta de estos fondos, especialmente los domiciliados en centros financieros *offshore* que no cumplen los estándares financieros internacionales y escapan a la regulación, a través de la adopción por estos centros de los estándares bancarios internacionales (Código de Basilea) y del endurecimiento de las directrices de gestión del riesgo bancario en los préstamos dirigidos a estos fondos. El FSF no excluye que pueda ser necesaria la regulación directa.



COLABORACIONES

## 2.2. Problemas asociados al azar moral en un contexto de información asimétrica

### 2.2.1. Azar moral

El problema del azar moral se ha agudizado notoriamente en los últimos años. En cualquier contrato de seguro, una vez asegurado un riesgo, el incentivo en evitarlo desaparece o se ve disminuido. El azar moral surge cuando la información es asimétrica, es decir, cuando asegurado y asegurador no disponen de la misma información y no es posible para el asegurador calcular con certidumbre su riesgo actuarial. Se requiere, por tanto, el diseño de una estructura de incentivos adecuada que acerque el coste del seguro a su riesgo actuarial. En el contexto de la NAFI, la existencia de azar moral genera problemas tanto en el ámbito nacional como internacional.

A escala nacional, el mayor problema radica en la existencia de garantías públicas sobre los depósitos bancarios. Cuando éste es el caso, los depositantes no tienen incentivo para vigilar la solvencia de la entidad donde depositan sus fondos, y la entidad tiene un incentivo a invertir demasiado y en proyectos con demasiado riesgo. La razón es clara: como en caso de quiebra los depósitos están asegurados, el riesgo de quiebra no existe ni para el depositante ni para el banco, y es racional invertir demasiado en proyectos de alto riesgo y alta rentabilidad.

A escala internacional, los paquetes de rescate del Fondo Monetario Internacional son, en efecto, un seguro ante la ocurrencia del siniestro de crisis económica. Este seguro permite a menudo que los acreedores privados, a cuyas decisiones de inversión erróneas corresponde al menos parte de la responsabilidad de la crisis, no tengan que soportar la pérdida que les corresponde. Es difícil exagerar la importancia de la extensión del problema del azar moral. La crisis de México de 1995 se cita por los críticos como ejemplo del inicio de la política de rescates del FMI que puede haber agudizado el problema de azar moral. Al impedir con su apoyo financiero al gobierno que los acreedores internacionales incurrieran en pérdidas, se estimuló el incentivo a incurrir en riesgos crediticios privados en divisas, que, aunque desestabilizadores, se vieron protegidos por la ayuda financiera del FMI al estar garantizados por el gobierno. El problema del azar moral se puede también apreciar con claridad en los flujos de capital privado a Rusia y Ucrania durante el período inmediatamente anterior a la crisis: a pesar de las muy serias deficiencias económicas de estos países, los inversores estaban dispuestos a adquirir grandes cantidades de activos financieros públicos de alta rentabilidad, presumiblemente bajo la expectativa de que, en caso de impago, el FMI cubriría las pérdidas.

La respuesta apropiada al problema del azar moral consiste, en general, en trasladar el riesgo al agente limitando la cobertura del seguro y elevando la prima. A nivel nacional, el FMI debe aconsejar a las economías emergentes que establezcan sistemas de garantías de depósito prudentes, que impongan la responsabilidad de quiebra

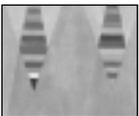
en los accionistas y grandes acreedores más que en los pequeños ahorradores. A escala internacional, se debe alcanzar un equilibrio entre, por una parte, limitar el riesgo sistémico mediante el papel de prestamista de última instancia del FMI, y, por otra, incentivar la disciplina del mercado limitando su cobertura.

En definitiva, una de las posibles conclusiones de este debate es que el Fondo debe tender a limitar la magnitud de sus paquetes de rescate. Los paquetes del Fondo no deben ser tan grandes como para permitir que los tenedores de deuda externa escapen de las consecuencias de sus decisiones de inversión. Es decir, la asistencia financiera del Fondo a un país en crisis no debe impedir que los acreedores privados asuman las pérdidas que les correspondan. En condiciones normales, los préstamos debieran mantenerse dentro de los límites habituales del Fondo (100 por 100 de la cuota de un país y 300 por 100 de su cuota acumulativamente). Hay que tener en cuenta que los paquetes de México (1995), Tailandia e Indonesia (1997), y Brasil (1999) supusieron entre 500-700 por 100 de las cuotas respectivas del Fondo, mientras que el préstamo a Corea del Sur (1997) supuso el 1900 por 100 de su cuota.

### 2.2.2. *Participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis financieras*

La participación del sector privado en la resolución de las crisis financieras internacionales continua siendo objeto de análisis y debate. Como principio general, se reconoce con rotundidad que el sector privado debe estar implicado en la resolución de las crisis para evitar el azar moral, pero la dificultad de llevar a la práctica de forma reglada este principio hace necesario que se aplique un enfoque pragmático, caso por caso. Desde este punto de vista la adopción de un conjunto de principios que, al estilo de los adoptados en la posición común europea, sirvan para guiar las actuaciones del Fondo, supondría un avance muy sustancial.

Los principios de consenso que van emergiendo son los siguientes:



COLABORACIONES

1. No debe existir ninguna clase de acreedores considerados como privilegiados (excepción hecha de las instituciones Financieras Internacionales —IFIs—), y debe existir igual trato entre acreedores de la misma clase. Se debe permitir, no obstante, flexibilidad para implicarles de forma diferenciada en función de las necesidades de financiación de cada caso.

2. El principio de comparabilidad de trato debe aplicarse. Para algunos, no obstante, puede perjudicar más que favorecer la recuperación del acceso a los mercados, especialmente cuando lo que se pretenden resolver son problemas de liquidez más que de insolvencia, en los que la aceleración de vencimientos puede agravar las crisis más que resolverlas. Es razonable avanzar en la necesidad de cierta flexibilidad en relación con la vinculación entre las decisiones adoptadas por el Club de París y las que puedan adoptar los acreedores privados.

3. El Fondo no debe participar en las negociaciones entre acreedores y deudor, aunque se reconoce su legitimidad para auspiciar estas reuniones así como la conveniencia de su asesoramiento para que las partes puedan contar con información objetiva.

4. Cada caso debe ser tratado individualmente, considerando las soluciones más beneficiosas para el país y para la comunidad internacional en su conjunto.

Al margen de estos principios, existen sobre la mesa algunas propuestas interesantes. Entre ellas cabe señalar la implantación de cláusulas en los contratos que hagan más fácil la reestructuración llegado el caso, o la creación de comités de acreedores. Efectivamente, cuando un país no puede hacer frente a sus compromisos de pago de deuda, debe renegociar. Sin embargo, existen barreras institucionales insalvables que impiden a menudo la renegociación de la deuda en manos privadas. No existe ningún código internacional que regule este proceso, y la regulación en el ámbito nacional es muy imperfecta en muchos países. Los acreedores privados tienen el incentivo de impedir cualquier acuerdo colectivo de renegociación, para beneficiarse así del eventual paquete de rescate del FMI sin asumir pérdida alguna. Con objeto de garantizar un reparto ade-

cuado de responsabilidades, la solución de consenso consiste en incluir «cláusulas de acción colectivas» que obliguen a los acreedores privados tenedores de deuda pública, en caso de dificultades de pago, a un proceso rápido de renegociación colectiva, de modo similar a como ya existe en caso de la deuda oficial en manos de acreedores públicos (Club de París).

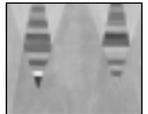
### 2.2.3. Efectos contagio

Adicionalmente, la existencia de información imperfecta puede conducir a efectos de «contagio financiero» que afecten a economías sólidas. Este problema, ampliamente documentado en la literatura, puede ocurrir cuando los inversores actúan bajo instintos «gregarios» («*herding behaviour*»). La hipótesis más atractiva es la siguiente: dada la cantidad y complejidad de la información de los mercados financieros actuales, y los costes en su asimilación, muchos inversores optan por seguir la estrategia del resto, bajo la convicción de que ese resto posee mejor información que ellos mismos. Este tipo de problema de «*free-ride*» informacional se ve agudizado por la rapidez en la propagación del contagio que permiten las nuevas tecnologías de la información.

En caso de posibilidad de ocurrencia de una crisis sistémica y de efectos de «contagio financiero», el Fondo Monetario Internacional debe disponer de suficiente liquidez como para actuar de prestamista de última instancia para que, dotando de liquidez al sistema financiero, evite la extensión de la crisis. En abril de 1999 el Fondo estableció una nueva línea, la «*Contingency Credit Line*» (CCL), con el objeto de ofrecer asistencia a economías que, sin sufrir desequilibrios importantes, se encuentren amenazadas de un posible «contagio».

## 2.3. Reforma del Fondo Monetario Internacional

Un aspecto crucial de la NAFI es el de la revisión del papel de las instituciones financieras internacionales, fundamentalmente el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. La evolución del sistema financiero internacional en



COLABORACIONES

los últimos veinte años requiere acometer este proceso, que está viéndose reforzado por la creación de nuevos foros políticos de discusión como el G-20, o técnicos, como el Foro de Estabilidad Financiera.

El informe *Metzler* parte del reconocimiento de la obsolescencia de las actuales instituciones para hacer frente a los retos actuales. Sugiere que la política de rescates que fundamenta el sistema de gestión de crisis del Fondo genera azar moral y puede contribuir a la inestabilidad financiera. Por eso, recomienda un Fondo limitado a labores de prestamista de última instancia ante crisis de liquidez (que no de insolvencia), a corto plazo (máximo ocho meses) y a economías financieramente solventes. El Fondo debe abandonar los préstamos a mayor plazo y su condicionalidad, cuya justificación sólo se encuentra en la necesidad de apoyar proyectos estructurales de reducción de la pobreza y que, por lo tanto, deben caer bajo el área de responsabilidad de las instituciones financieras de desarrollo. Es esencial eliminar el solapamiento de funciones entre el FMI y el BM.

El papel del FMI como prestamista y gestor en situaciones de crisis, y como monitor del cumplimiento de los estándares financieros internacionales, se reconoce como necesario. También lo es el del Banco en promover la reducción de la pobreza y el desarrollo económico sostenido. No obstante, los vientos de reforma claramente apuntan a que el Fondo debe tender más a concentrarse en su papel de garante de la estabilidad del sistema financiero internacional y de prevención y gestión de crisis, y menos en su papel de prestamista. Debe también concentrarse en las políticas monetarias, fiscales y de tipo de cambio, de reforma y supervisión del sector bancario y financiero, y en el desarrollo de códigos y estándares.

Por otra parte, las reformas estructurales deben quedar a cargo de instituciones especializadas como el Banco Mundial, que, a su vez, debe concentrarse en los aspectos de carácter social y a largo plazo del desarrollo económico. Ambas instituciones, FMI y BM se complementan y necesitan. De nada sirve la estabilidad financiera sino para contribuir a la prosperidad global; pero, al mismo tiempo, no es posible garantizar esta esta-

bilidad sin prestar la debida atención a los problemas sociales del desarrollo.

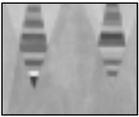
### 2.3.1. Principios del FMI.

A estas alturas del debate se empieza a perfilar cierto consenso sobre algo tan básico, pero también tan cuestionado, como son los principios que deben regir la naturaleza y actuación del FMI. Estos principios deben estar inspirados en el objetivo de la institución, que, se reconoce, debe seguir siendo garantizar la estabilidad del sistema monetario y financiero internacional. Por ello, sus funciones deben continuar centrándose en el fomento de la estabilidad macroeconómica y financiera de los países miembros, y en ayudar a los países miembros a resolver las crisis financieras que, en su caso, pudieran producirse. Sobre la base de estos objetivos y funciones, se pueden enumerar siete principios:

En primer lugar, el **principio de universalidad**, que implica que todos los países miembros deben tener derecho a acceder a los recursos del Fondo, siempre que se encuentren en dificultades de balanza de pagos y estén dispuestos a aceptar las condiciones que garantizan su uso apropiado y su devolución.

En segundo lugar, el **principio de legitimidad**. La representación de los países miembros en los órganos de decisión del Fondo deberá guardar relación con su posición económica relativa en la economía mundial. Esto sólo puede lograrse con una adecuada revisión de las fórmulas para el cálculo de las cuotas de forma que incluyan variables tan relevantes como los movimientos de capital y la posición de activos y pasivos externos del país.

En tercer lugar, el **principio de ausencia de lucro**. Esta institución debe tener entre sus fines prioritarios la asistencia mutua. Por consiguiente, el coste de uso de los recursos debe acercarse en todo lo posible al coste de su obtención. Sólo las facilidades que impliquen un nivel de acceso extraordinario como la «Línea de Crédito Contingente» o la «Línea Suplementaria de Reserva» deberían contemplar precios más elevados con la única finalidad de aumentar la eficiencia en su utilización. En sus operaciones, el Fondo buscará



COLABORACIONES

la equidad en el trato de los distintos países que soliciten financiación.

En cuarto lugar, el **principio de eficiencia**. El Fondo se dotará de los instrumentos apropiados para que sus recursos se utilicen de la manera más eficiente para cumplimiento de sus objetivos. Además, los países miembros deben garantizar la utilización de los recursos para los fines para los que fueron aprobados.

En quinto lugar, el **principio de transparencia**. El Fondo debe promover la utilización voluntaria de estándares y códigos de buenas prácticas con objeto de facilitar el mejor conocimiento de las acciones y políticas de sus miembros. De igual modo, esta Institución deberá procurar la mayor transparencia posible en sus actuaciones, preservando la confidencialidad debida para el mantenimiento de un franco diálogo con los países miembros.

En sexto lugar, el **principio de participación**. Las autoridades deben participar en el diseño de los programas de estabilidad que se lleven a cabo y asumir un compromiso firme en su ejecución, siendo responsabilidad de aquéllas la búsqueda de consenso con los agentes sociales internos. La aplicación de este principio favorecería el cumplimiento de la condicionalidad.

Por último, el **principio de coordinación**. Las Instituciones Financieras Internacionales deben colaborar en la prestación de asistencia mutua a sus miembros. La labor del FMI debe estar perfectamente coordinada con la de las instituciones de desarrollo. Esta coordinación garantizaría la solidaridad del Fondo al tomar en cuenta en sus programas los aspectos relativos a la reducción de la pobreza.

El principio de legitimidad es especialmente enfatizado por España, dado que nuestra representación en el FMI (1,4 por 100) es sustancialmente inferior a la que nos corresponde por peso relativo en la economía mundial (2,1 por 100). El debate sobre la NAFI supone para España, en este sentido, una oportunidad para reivindicar a cortísimo plazo, no sólo por su propia legitimidad sino incluso por la de un proceso general en marcha, la revisión de su participación en el sistema monetario internacional. Recientemente, el denominado «informe Cooper», encargado por el FMI, ha

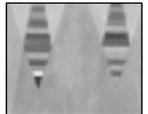
puesto sobre la mesa la primera propuesta de revisión de fórmulas para el cálculo de las cuotas relativas de los miembros.

### 2.3.2. *Reforma del Comité Interino*

La respuesta de las Instituciones Financieras Internacionales para hacer frente a la crisis asiática de 1997 dio lugar a numerosas críticas y propuestas de reforma que se vertieron especialmente sobre el Fondo Monetario Internacional y el (entonces) Comité Interino, instituciones que juegan un papel central en las relaciones monetarias y financieras internacionales.

El Comité Interino se crea en 1974 como respuesta institucional al colapso del sistema de tipos de cambios fijos instaurado tras la segunda guerra mundial bajo la tutela del Fondo Monetario Internacional. El paso de un régimen cambiario de tipos de cambio fijo a otro de tipos de cambio flexible supuso entonces un reto para las instituciones de *Bretton Woods* tan importante o más que en la actualidad los derivados de las crisis financieras de los 90. En ese contexto surge el Comité Interino como un órgano consultivo a nivel ministerial (Ministros de Economía y Finanzas) que se reúne dos veces al año (primavera y otoño coincidiendo en este segundo caso con las reuniones anuales del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional) para dar asesoramiento al FMI sobre la gestión y adaptación del nuevo sistema monetario internacional. En principio, el Comité Interino tenía un carácter transitorio hasta la creación de un nuevo órgano con poder decisorio.

Los temas debatidos en este Comité han variado a lo largo de su historia y han constituido un elemento esencial en la toma de decisiones del FMI. De este manera, en la década de los 80 las discusiones sobre la gestión de la deuda externa ocuparon gran parte del debate; posteriormente, en los 90 las reuniones se centraron en una gran variedad de temas, como reformas estructurales, transición de una economía planificada a otra de mercado, regulación y supervisión de los sistemas financieros, deuda externa de los países pobres y más recientemente asuntos relacionados con la nueva arquitectura del sistema financiero internacional.



COLABORACIONES

La crisis asiática y su extensión a Rusia y América Latina puso de manifiesto la necesidad de reforzar y transformar este Comité para hacer frente a los nuevos retos de una economía globalizada, entre los que destacan:

- Dar respuesta a las necesidades de política económica de determinados países clave para el normal funcionamiento del sistema financiero internacional (economía emergentes) así como el establecimiento de líneas generales de política de algunas instituciones financieras internacionales que permita una acción coordinada de todas ellas.

- Fortalecimiento del diálogo en asuntos de interés para un grupo específico de países (economías emergentes).

- Mayor interacción con las instituciones financieras privadas, principales actores del sistema financiero global.

- Apertura del Comité Interino a otras instituciones internacionales involucradas en cuestiones monetarias y financieras internacionales como por ejemplo el Banco Mundial o el Banco Internacional de Pagos de Basilea.

- Mayor coordinación entre el Comité Interino y el Comité de Desarrollo del Banco Mundial. Efectivamente, este segundo órgano tiene bajo su responsabilidad el seguimiento de la transferencia de recursos públicos y privados a las economías en desarrollo. En un contexto de globalización de mercados, los movimientos privados de capital a los países en desarrollo, especialmente a las denominadas economías emergentes, están muy vinculados a la estabilidad del sistema financiero, por lo que debe existir una fuerte relación entre ambos Comités.

- Finalmente, el Comité Interino debería facilitar una mayor involucración a nivel político de los distintos países que forman parte del FMI en las decisiones a tomar sobre la reforma del sistema financiero internacional (participación del sector privado en la resolución de crisis; libertad de movimientos de capital...). Sólo de esta manera, contando con el compromiso y convicción de todos los miembros que forman parte del sistema financiero internacional, se lograría el éxito en de las reformas a acometer.

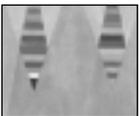
En este marco se presentaron durante el pasado año distintas propuestas. Todas ellas trataban

de reforzar las estructuras ya existentes y, más concretamente, el Comité Interino del FMI. La reforma institucional del FMI en el marco de la nueva arquitectura del sistema financiero internacional debía cumplir dos principios básicos: legitimidad y representatividad. La legitimidad viene dada por la participación de todos los países de manera directa o indirecta en el proceso de toma de decisión. De esta forma, se asegura que todos los países pueden expresar su opinión y ser escuchados en todas las recomendaciones y decisiones, aumentando su compromiso en la adopción de las reformas que se acuerden. El principio de representatividad establece que el sistema funcione de manera eficaz. No todos los países pueden estar representados de manera directa, porque no sería posible la obtención de un consenso. Por tanto, se debería de buscar un sistema en el que cada país tuviera una representación que tuviera relación a su peso económico y participación en el sistema financiero internacional.

En principio, el Comité Interino era el órgano que mejor cumplía estos objetivos. Por ello, la intención inicial era la de reforzarlo y transformarlo para adaptarlo a la nueva realidad económica. Sin embargo, tras la amplia discusión llevada a cabo, las reformas de las Instituciones de Bretton Woods han sido muy limitadas.

En primer lugar, durante las pasadas Reuniones Anuales del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional se decidió cambiar el nombre del Comité Interino por el de «Comité Monetario y Financiero Internacional», que se ajusta de mejor manera a sus actuales funciones, eliminando la connotación de provisionalidad que su anterior denominación le otorgaba. Este nuevo foro seguirá teniendo un carácter consultivo. En segundo lugar, en esa misma reunión se decidió constituir un foro técnico, con la misma estructura que el Comité Monetario y Financiero Internacional, que se reunirá con carácter previo a las reuniones de este Comité y cuyo objetivo es facilitar el diálogo político de este nuevo foro.

En tercer lugar, se decidió otorgar un papel privilegiado al Presidente del Banco Mundial en estas reuniones. Asimismo, también se invitará al Presidente del Foro de Estabilidad Financiera.



COLABORACIONES

Finalmente, conviene destacar de forma positiva la celebración de una reunión conjunta entre el Comité Monetario y Financiero Internacional y el Comité de Desarrollo para tratar un asunto común como era la iniciativa de la deuda para los países pobres. Sin duda alguna, este tipo de iniciativas contribuirá a mejorar el diálogo y coordinación entre las dos instituciones de Bretton Woods.

### 2.3.3. *El apoyo financiero: los instrumentos del FMI*

El debate de los instrumentos y actividades del Fondo Monetario Internacional deberá concretarse de forma definitiva una vez se haya acordado cuál es el papel a desarrollar por esta institución en el contexto actual de globalización de los mercados. De momento es todavía uno de los puntos más debatidos. La discusión sobre la reforma de los mecanismos de apoyo financiero del FMI puede resumirse como sigue (3).

El abanico de facilidades financieras a disposición de los miembros debe ser simplificado. El «*Stand-By Arrangement*» debe continuar siendo la facilidad básica, mientras que la «*Extended Fund Facility*» (EFF) debe ser utilizada para los casos en los que las reformas estructurales sean un elemento esencial del proceso de ajuste.

La «*Supplemental Reserve Facility*» (SRF) y la «*Contingent Credit Line*» (CLL) deben continuar existiendo. La primera como instrumento excepcional para situaciones de emergencia y la segunda como instrumento precautorio para evitar el contagio. Esta última debe ser revisada para hacer su uso más atractivo. En este sentido, una rebaja en sus costes y una automatización en su uso que elimine el problema de selección adversa deberían ser consideradas con detenimiento.

Es evidente que se debe establecer una delimitación clara de funciones entre el Fondo y los Bancos de desarrollo. Para el caso concreto de los países más pobres, está en discusión si el FMI

podría proveer asistencia financiera con el objetivo de conseguir la estabilidad macroeconómica y financiera. Los Bancos de desarrollo deben centrarse en el alivio de la pobreza y las reformas estructurales. La Estrategia para la Reducción de la Pobreza y el Crecimiento («*Poverty Alleviation and Growth Strategy*») y su facilidad (PRGF: *Poverty Reduction and Growth Facility*) son un primer paso en el refuerzo de la colaboración entre las instituciones multilaterales.

### 2.3.4. *Mejora de los mecanismos de protección de los recursos*

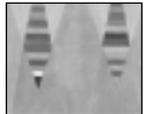
Desde la asamblea de 1999 existe la preocupación por la protección de los recursos del Fondo, decidiéndose entonces revisar los procedimientos internos y externos. El enfoque se ha basado en tres áreas de actuación que atienden a los principales aspectos del problema.

Por un lado, la propuesta de mejora de los mecanismos de control *ex ante* pretende incrementar la eficiencia organizativa de los países que hacen uso de los recursos y favorecer la detección temprana de irregularidades o errores. La iniciativa de ofrecer evaluaciones sobre salvaguardias («*Safeguards Assessments*») a los países prestatarios ayudará a detectar las posibles debilidades en materia de control interno y externo, contabilidad, y provisión de información, y favorecerá la adopción de medidas correctivas adecuadas. Por otro lado, se están intentando resolver los principales problemas que se habían detectado en el control *ex post*. Finalmente, los esfuerzos para mejorar el tratamiento y comprobación de la información en el seno del FMI ayudarán a la detección de errores e inconsistencias (4).

A pesar de todo lo anterior, no hay instrumentos suficientemente eficaces para evitar un uso malintencionado de los fondos. Se debe continuar apelando a la responsabilidad de los miembros y la confianza mutua para que todas estas mejoras sean verdaderamente efectivas.

(3) Una continuación de estos debates en la Asamblea de otoño 2000 del Fondo, en Praga, y su plasmación en resoluciones se puede consultar en: <http://www.mcx.es/Dgfint/intranet/instituciones/Fmi/AsambleaFMI.htm>

(4) En este sentido se ha creado la Independent Evaluation Office (EVO) que se espera esté operativa para el otoño del 2001.



COLABORACIONES

## 2.4. Otras innovaciones Institucionales

Sumándose a la reforma del Comité Interino se han producido otras novedades institucionales, a través de las que se trata de ampliar el estudio y la discusión de los distintos temas relacionados con el Sistema Monetario y Financiero Internacional y la NAFI.

### 2.4.1. El Foro de Estabilidad Financiera

El Presidente del Bundesbank, Dr Hans Tietmeyer, recibió el encargo del G-7, en su reunión del 3 de octubre de 1998, de realizar las consultas apropiadas entre los organismos de regulación y supervisión financiera internacional a fin de mejorar la cooperación y coordinación en esta área.

En la reunión del G-7 celebrada en Bonn en febrero de 1999, el Presidente del Bundesbank tras mantener contactos con representantes del G-7, Instituciones Financieras Internacionales y organismos supervisores, presentó un informe en el que proponía la creación de una nueva institución internacional: el Foro de Estabilidad Financiera.

Sin duda alguna, la parte más importante del informe era la propuesta de creación de un nuevo Organismo Multilateral, (Foro de Estabilidad Financiera) cuyo objetivo fundamental era el de profundizar en la cooperación en el área de la supervisión y vigilancia de los mercados financieros internacionales. Las principales características de este nuevo organismo son las siguientes:

**Mandato.** Su objetivo es evaluar las debilidades del sistema financiero internacional, informar de propuestas de mejora y supervisar las acciones necesarias para su mejor funcionamiento.

**Principio de especialización.** Se tomarán en cuenta las ventajas comparativas de cada institución de modo que los trabajos del Foro se desarrollen por sus miembros.

**Miembros.** Formarán parte de nuevo órgano: (i) Los Ministros de Finanzas, Gobernadores de Bancos Centrales y autoridades supervisoras, inicialmente de los países del G-7 (cada autoridad nacional se propone que asista con un máximo de

tres miembros); (ii) Instituciones Financieras Internacionales: Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial (dos participantes cada uno); (iii) BIS y OCDE (un participante cada uno); (iv) Comité de Basilea, IOSCO —*International Association of Securities Commission*— y IASC —*International Accounting Standards Committee*—, (dos participantes cada uno); (v) el Comité sobre el Sistema Financiero Global y el Comité sobre Pagos y Compensación (un participante cada uno). Los tres Comités citados están vinculados al BIS.

**Presidencia.** El presidente será nombrado por un período de tres años siendo el primero el Director General del BIS Sr. Crockett.

**Reuniones.** Se realizarán dos reuniones anuales. La primera se convocó en primavera de 1999 y la segunda en otoño del mismo año.

**Grupo de apoyo al Presidente.** Se trata de un Comité Ejecutivo Permanente integrado por representantes de las IFIs y de los organismos reguladores internacionales, que se reúnen de un modo más constante y dan seguimiento a los trabajos.

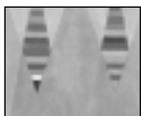
**Secretariado.** Se encontrará en el BIS y se reclutará entre el personal del BIS y de las IFIs.

**Grupos de Trabajo.** En la primera reunión en abril de 1999 se decidió afrontar las tareas de evaluación del Foro a través de Grupos de Trabajo, estableciéndose tres de ellos (aunque otros posibles temas susceptibles de evaluación están siendo analizados): el de Instituciones con Elevado Apalancamiento (*hedge funds*), el de Flujos de Capital, y el de Centros *Offshore*. Estos grupos han presentado sus informes y conclusiones finales, de gran interés, en la primavera de este año 2000.

**Iniciativas.** También se pusieron en marcha las siguientes iniciativas, que deberán estar vinculadas a la futura página Web del Foro.

— *Directorio de Formación:* elaborado conjuntamente por el Banco Mundial, el FMI, y el Banco Internacional de Pagos enfocado a los campos de supervisión bancaria, que se ampliará a otros sectores (por ejemplo, seguros).

— *Compendio de Estándares:* Reúne características y normas de conducta generalmente aceptadas y consideradas como necesarias para un sis-



COLABORACIONES

tema financiero saneado, estable y eficiente. Participan en su elaboración instituciones como el FMI, la OCDE, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea o la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros, entre otros.

#### 2.4.2. El Grupo G-20

El G-20 fue creado a iniciativa del G-7, con el objetivo, de acuerdo con su comunicado del 25 de septiembre de 1999, de «ampliar el diálogo sobre aspectos clave en materia económica y financiera entre economías de una importancia relevante, así como promover la cooperación y alcanzar un crecimiento estable y sostenible de la economía mundial en beneficio de todos».

Este grupo tiene origen en la inquietud de los países componentes del G-7 por tener un contacto e intercambio de información más estrecho con países emergentes, que debe conducir a una mayor comprensión de sus problemas y de su posición ante los grandes temas relacionados con la construcción del Sistema Económico y Monetario Internacional.

En los últimos años dos grupos informales, el G-22 y el G-33, han discutido temas específicos, como los efectos de la crisis financiera asiática, o se han reunido para debatir sobre la reforma del Sistema Monetario Internacional. El G-20 nace con la vocación de tomar el relevo, y de forma regular convertirse en el marco de consulta, diálogo y discusión entre países industrializados y emergentes.

En él se reúnen los representantes del G-7, la Presidencia de la Unión Europea y el Banco Central Europeo, el Presidente del Banco Mundial y el Director Gerente del FMI, así como representantes de las principales economías emergentes. Los miembros, aparte de los países del G-7, son Arabia Saudí, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea del Sur, India, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

Este grupo no tiene ningún entramado institucional (no tiene secretaría), y se reúne en principio dos veces al año, una a nivel técnico y otra a nivel político con la asistencia de Ministros de Economía y Finanzas y responsables de las Instituciones Financieras Internacionales. La primera

reunión preparatoria se celebró en Vancouver en noviembre de 1999 y la primera reunión a nivel de Ministros tuvo lugar en Berlín en diciembre de 1999.

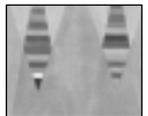
En el seno de este grupo se encuentran los responsables de política económica de los países más representativos y con mayor influencia en el devenir de la situación económica mundial. Con la participación en las reuniones de los representantes del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, se pretende que la actividad del grupo se integre en los trabajos y actividades de las Instituciones Financieras Internacionales, y que sea a un tiempo complementario de estas.

#### 2.4.3. La representación externa de la UEM

La creación de la Unión Económica y Monetaria es un desarrollo fundamental en el sistema monetario internacional y afecta a la representatividad bilateral de los Estados Miembros de la UEM en las Instituciones Financieras Multilaterales. La adopción de la moneda única implica que, si éstos quieren hacer oír su voz común en materias monetarias y financieras en los distintos foros multilaterales, la UEM debe estar representada.

La representación externa de la UEM tiene su base legal en el Tratado de la Unión Europea y se le da cuerpo en el Consejo Europeo de Viena, en diciembre de 1998. De acuerdo con sus conclusiones, cabe hacer una distinción entre la representación de la Comunidad respecto a los temas de competencia de la Unión Económica y Monetaria, por un lado, y, por otro, en materias que no son competencia comunitaria pero en las que sería apropiado que los Estados Miembros expresen un común acuerdo.

En el caso de los temas de competencia de la UEM, de acuerdo con las conclusiones de Viena, debe atenderse a las premisas de que la Comunidad debe tener una sola voz, de que es necesaria una representación por parte tanto de los Ministros del Euro-12 como del Sistema Europeo de Bancos Centrales, y de que la Comisión ha de participar en la medida necesaria para desempeñar sus cometidos según el Tratado. En todo caso deben alcanzarse, para que la representación externa de la UEM sea un hecho, soluciones de



COLABORACIONES

forma pragmática con los interlocutores internacionales y en los distintos foros. La aplicación de estas conclusiones del Consejo Europeo ha comenzado ya a suponer cambios prácticos importantes en la representatividad de los foros internacionales.

Durante la Presidencia Alemana, en el primer semestre de 1999, se llegó a un acuerdo con los miembros no europeos del G-7 (5) sobre la representación de la Unión en este foro, que se puso ya en práctica en la reunión de septiembre. La presencia de la Comisión no fue aceptada por considerarse que redundaría en un exceso de representación europea en las reuniones, pero por el contrario si se estableció la asistencia de la Presidencia del Euro-12 (6) junto con el Presidente del BCE. Este último participa en sustitución de los gobernadores de los Bancos Centrales nacionales del área euro que a su vez forman parte del G-7, que hubieron de hacer una concesión y aceptar ser sustituidos por el BCE, de nuevo para evitar una sobrerrepresentación europea y vencer las reticencias de los miembros no europeos del grupo.

El Presidente del Euro-12 y el Presidente del BCE participan representando a la Unión en las discusiones y elaboración de declaraciones sobre la evolución de la economía internacional, supervisión multilateral y tipos de cambio. A efectos prácticos esto supone de hecho que los ministros de los países europeos ceden la palabra al representante del Euro-12 y no intervienen cuando éste está presente. Para el resto de temas distintos de los señalados, se salen de la reunión ambos representantes de las instituciones comunitarias y entran los de los Bancos Centrales del área euro pertenecientes al G-7.

Las soluciones halladas para el Grupo de Gobernadores y Ministros de Finanzas del G7 han de servir de base para otros grupos, y en todo caso corresponde a la Presidencia asegurar que las agendas de los distintos foros (G-7, G-10, G-20...) se distribuyan con suficiente antelación para que los

temas puedan ser debatidos en el Euro-12 y la UEM refuerce su representatividad exterior.

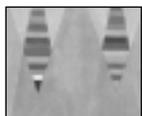
Se debe destacar la relevancia adquirida por el Euro-12, donde con anterioridad al Ecofin los Ministros de Economía de la eurozona discuten, con la presencia del Presidente del BCE y del Comisario de Asuntos Económicos, sobre la coordinación de sus políticas económicas, la evolución del euro y la situación económica internacional. La agilidad y el nivel de los debates a 12 dotan cada vez de mayor relevancia a este grupo, y su reforzamiento supone una baza importante para dotar a la UEM del peso específico que le corresponde en el entorno internacional.

Por otro lado, el Consejo Europeo de Viena reconoce que el G-7 (y otros grupos) discutirá a menudo cuestiones internacionales que vayan más allá de la competencia de la Comunidad y del interés particular de los Estados Miembros de la zona del Euro-12, y que afecten a todos los Estados miembros. Cuando éste sea el caso podrá resultar adecuado formular y presentar acuerdos comunes. El estudio y la formulación de acuerdos comunes en las últimas reuniones del Ecofin sobre temas como la situación económica en Rusia, la iniciativa HIPC, desequilibrios globales por cuenta corriente, o aspectos concretos relativos a la Nueva Arquitectura del Sistema Financiero Internacional como la participación del sector privado, han de servir de modelo y constituir la base de las posiciones europeas que deban adoptarse en el G7 y otros grupos.

Con respecto a las Instituciones Financieras Internacionales, otra de las consecuencias prácticas del Consejo Europeo de Viena, que pretendía mejorar la representación de la UEM sin que fuese necesario modificar el Convenio Constitutivo del FMI, ha sido que el Directorio Ejecutivo del Fondo ha acordado conceder al BCE un puesto de observador en el mismo, y se ha acordado que el Director Ejecutivo del estado miembro que presida el Euro-12 se encargue de presentar las opiniones de la Comunidad Europea/UEM al Directorio.

### 3. La nueva arquitectura financiera internacional. La reducción de la pobreza

El sistema financiero internacional debe valorarse en función de cómo contribuya a la prospe-



COLABORACIONES

(5) El G-7 está compuesto por EEUU, Canadá, Japón, Alemania, Italia, Francia y Reino Unido.

(6) Esto supone que, en el caso de que la Presidencia de turno del Euro-11 no corresponda a uno de los países europeos miembros tradicionales del G-7, se añadirá un nuevo asistente en representación de Europa.

ridad de los países. En el sistema actual, el crecimiento económico no es un bien generalmente compartido. La pobreza de muchos países afecta gravemente al sistema en su conjunto al limitar su crecimiento y agravar las diferencias relativas, que son crecientes y que la revolución tecnológica actual amenaza con agudizar.

En septiembre de 2000, la Junta de Gobernadores del FMI y del BM en la Asamblea Anual aprobó un nuevo marco de reducción de la pobreza, instando a ambas instituciones a desarrollar nuevas estrategias a la reducción de la pobreza. Durante estos últimos nueve meses, se han realizado progresos importantes.

El desarrollo de una estrategia de crecimiento desarrollada desde y por el propio país, tras un proceso de intensa consulta civil, con el apoyo del BM Y FMI, y que se plasma en un programa acordado denominado *Poverty Reduction Strategy Program* (PRSP), es un avance fundamental en el reconocimiento de la complejidad del problema de la ausencia de crecimiento económico.

En segundo lugar, el FMI ha modificado el nombre, objetivos y formulación de su instrumento tradicional de ayuda a los países de menores ingresos, el ESAF (*Enhanced Structural Adjustment Facility*), que pasa a denominarse *Poverty Reduction and Growth Facility* (PRGF). Este último incorpora de manera explícita la reducción de la pobreza y el crecimiento económico como objetivos prioritarios.

Lo relevante es que está en marcha un proceso de profunda revisión de las políticas e instituciones de desarrollo. La reforma del BM y la iniciativa HIPC reforzada se enmarcan en este contexto.

### 3.1. Reforma del Banco Mundial y los Bancos Regionales de Desarrollo

El Grupo Banco Mundial se encuentra profundamente afectado por la polémica creada por las conclusiones del informe *Metzler*, que es muy crítico con los bancos de desarrollo, especialmente el Banco Mundial. A continuación se describen las propuestas más destacadas.

El desarrollo de los mercados financieros privados tanto en volumen como en capacidad para asumir riesgos en las economías en desarrollo

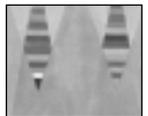
durante los últimos veinte años ha sido de tal magnitud que convierte en irrelevantes los fondos multilaterales públicos. En consecuencia, la labor bancaria de conceder créditos debe dejar de ser prioritaria para estas instituciones. Entre 1.988 y 1998, los mercados internacionales de deuda se han multiplicado por cinco, pasando de 185 millardos de dólares a 977 millardos de dólares. En los últimos siete años, los préstamos de los bancos de desarrollo representaron el 2 por 100 o menos del total de los flujos de capital privado a los países en desarrollo. En definitiva, la disponibilidad de capital no es ya el problema que impide el desarrollo; el énfasis debe cambiar a fomentar las condiciones institucionales, legales y sociales que estimulen los flujos de capital privado.

Por ello, según el informe citado, el BM debería pasar a denominarse Agencia Internacional de Desarrollo, abandonar la labor crediticia a favor de donaciones concedidas a proyectos concretos, limitar esta actividad a los países más pobres sin acceso a mercados internacionales (en la actualidad el 70 por 100 de los créditos del BM están dirigidos a países de renta media con acceso a mercados financieros privados), fomentar los flujos de capital privado a los países en desarrollo a través de asistencia técnica a su desarrollo institucional y social, y concentrarse en la provisión de bienes públicos como tratamiento de enfermedades tropicales y sida, protección del medio ambiente, infraestructuras internacionales, desarrollo de la agricultura tropical, y estímulo de la capacidad empresarial, regulatoria e institucional de los países en desarrollo.

Los Bancos regionales deben también transformarse en prestamistas de fuentes de asistencia técnica, facilitar los flujos de capital privado, y especializarse en sus regiones, en donde deben cesar las funciones del BM para evitar los solapamientos actuales.

### 3.2. La iniciativa HIPC reforzada

En el contexto del nuevo marco de reducción de la pobreza, la Junta de Gobernadores conjunta en la última Asamblea Anual aprobó el diseño de la nueva iniciativa HIPC. La nueva «HIPC reforzada» supone un paso importante para contribuir



COLABORACIONES

más y, de una forma más eficiente, a resolver el problema que plantea la insostenibilidad de la deuda en aquellos países que demuestren un compromiso firme de ajuste y reforma.

El objetivo es que se consiga que el mayor número posible de países esté en posición de alcanzar el denominado «punto de decisión». Para ello el FMI, en estrecha colaboración con el Banco Mundial, deberá ayudar a los países: (i) a demostrar un compromiso real de estabilidad y reforma mediante la adecuada ejecución de los programas de apoyo financiero que ambas instituciones conceden a estos efectos; y, (ii) a elaborar sus propias estrategias de reducción de la pobreza, elemento esencial en esta HIPC reforzada que tiene como objetivo prioritario el estrechamiento del vínculo entre el alivio de la deuda y la reducción de la pobreza.

El problema fundamental lo sigue planteando la financiación y, muy especialmente, la consecución de un reparto equitativo de la carga entre los acreedores. Se debe encontrar una solución al problema de aquellos países (por ejemplo Guatemala y Costa Rica) e instituciones (como el Banco Interamericano de Integración Económica o la Corporación Andina de Fomento) para los que conceder su parte de condonación supone asumir una carga difícilmente soportable, que, incluso, en el caso de algunas instituciones financieras, llega a poner en peligro su propia capacidad para seguir operando. En la última reunión del Comité Monetario y Financiero se reconoció la necesidad de actuar con flexibilidad en situaciones excepcionales.

#### 4. Resumen y conclusiones

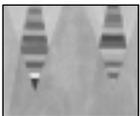
En los últimos veinte años, las crisis financieras, económicas y cambiarias de América Latina, México, Asia y Rusia han avivado el interés en la estructura y funcionamiento de las instituciones financieras internacionales. A raíz de la crisis asiática iniciada en Julio de 1997, se inició un amplio debate sobre la necesidad de reexaminar el papel de las instituciones, estructuras y políticas actualmente en vigor, y que están dirigidas a dos objetivos fundamentales: garantizar *la estabilidad financiera internacional* y prevenir y resolver, en su

caso, los episodios de inestabilidad que puedan producirse; y avanzar en la *reducción de la pobreza* en los países más pobres del mundo. Ambos objetivos son interdependientes: garantizar la estabilidad financiera internacional sólo tiene sentido en la medida en que contribuye a la prosperidad global, que es, por otra parte, condición indispensable para que el sistema sea estable.

Este debate, se ha dado en llamar la Nueva Arquitectura Financiera Internacional (NIFA según sus siglas en inglés y NAFI en español). El sistema financiero internacional adolece de determinadas debilidades que hay que corregir, porque introducen elementos de vulnerabilidad que pueden traducirse en crisis económicas. Destacan entre éstas las siguientes: la existencia de sistemas bancarios y financieros débiles en economías emergentes; de regímenes vulnerables de tipos de cambio; de fallos de mercado (asimetrías de información y azar moral); la volatilidad de los flujos de capital a corto plazo; la existencia de políticas macroeconómicas inadecuadas; y el papel de los fondos de inversión altamente apalancados (*highly-leveraged hedge funds*).

Entre las debilidades mencionadas, destaca quizá por su gravedad y extensión el problema del azar moral. El azar moral genera una estructura de incentivos entre deudores y acreedores que incrementa la probabilidad de inestabilidad del sistema financiero. Por ello, el cambio esencial que exige la Nueva Arquitectura Financiera Internacional es *alterar la estructura de incentivos en la gestión del riesgo por parte de los deudores y de los acreedores*. En general, se debe reconocer que la responsabilidad primera para prevenir y corregir los riesgos de inestabilidad del sistema financiero corresponde a sus protagonistas, que son las propias economías emergentes y sus acreedores privados y no al FMI. Por ello una de las preocupaciones esenciales de la NAFI es intentar asegurar la participación del sector privado en la prevención y regulación de crisis financieras.

Efectivamente, la frecuencia y severidad de las crisis recientes cuestionan la eficacia del sistema de prevención y gestión de crisis actualmente en vigor, así como los incentivos que ofrece y mantiene para las actividades del sector privado. Se cuestiona el papel del FMI, excesivamente involu-



COLABORACIONES

crado en costosas operaciones de rescate y poco dedicado a mejorar los sistemas financieros de los países en desarrollo.

El crecimiento explosivo de los flujos internacionales de capital en la década de los noventa es una de las manifestaciones con implicaciones más profundas desde el inicio del actual marco financiero internacional en 1946. Desde mediados de los años ochenta, la liberalización generalizada de las transacciones por cuenta de capital ha ido acompañada por un proceso paralelo de desregulación de los mercados financieros domésticos. Ambos fenómenos han alterado profundamente el funcionamiento del sistema financiero internacional, y se encuentran, en parte, en la raíz de los episodios de inestabilidad financiera que las economías emergentes y, en menor medida, las desarrolladas, han tenido que afrontar en esta década (crisis del mecanismo de tipos de cambio europeo —SME—, crisis de México, Asia del Este, y su extensión a Rusia y Brasil).

Es evidente que las crisis financieras no son nada nuevo, ni tampoco su severidad y alto coste económico. La novedad más importante radica en que su frecuencia ha aumentado significativamente desde la crisis de deuda de los ochenta. La mayor integración de los mercados reales y financieros — el fenómeno denominado «globalización»— ha aumentado de forma dramática la interrelación entre las economías y la capacidad de contagio de unas a otras. Este fortísimo incremento en la interdependencia económica ha agudizado las externalidades de unas economías sobre otras. La interdependencia económica hace nuestros los problemas económicos de otros países con una rapidez desconocida hasta ahora.

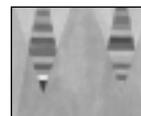
Este nuevo entorno de interdependencia global exige, en beneficio de todos, reforzar la estabilidad del sistema financiero internacional para que la incidencia de las crisis sea menor y sus efectos menos devastadores. Por ello, el objetivo final de la NAFI consiste esencialmente en *reforzar los mecanismos de prevención y manejo de las crisis en el sistema financiero internacional*. Cuanto mayor éxito se alcance en el logro de estos objetivos, menores serán los riesgos externos de la economía española y mayores las posibilidades de mantener elevados ritmos de crecimiento, generación de empleo y estabilidad de precios.

Este último aspecto es especialmente importante para España, a la luz del reciente y muy importante proceso de expansión internacional de compañías españolas. Al crecer y diversificarse en mercados emergentes, fundamentalmente Latinoamérica, éstas también han incrementado su vulnerabilidad ante los *shocks* económicos que pudieran producirse en estos mercados, además de materializar canales de transmisión que facilitan el efecto «contagio» de unos mercados a otros. Hoy los mercados financieros españoles son más vulnerables que nunca a episodios de contagio de inestabilidad financiera.

Aunque el resto de economías desarrolladas se encuentra, en general, en una situación al menos similar y a menudo de mayor interdependencia, esta nueva restricción de política económica es una relativa novedad para España. Por ello *la estabilidad del sistema financiero internacional se ha convertido, por primera vez y desde hace muy poco, en un problema de política económica doméstica*, que requiere más atención y dedicación de la que tradicionalmente se le ha venido prestando.

Por otra parte, el sistema financiero internacional debe valorarse en función de cómo contribuya a la prosperidad de los países. En el sistema actual, el crecimiento económico no es un bien generalmente compartido. La pobreza de muchos países afecta gravemente al sistema en su conjunto al limitar su crecimiento y agravar las diferencias relativas, que son crecientes y que la revolución tecnológica actual amenaza con agudizar.

El extraordinario crecimiento de los flujos privados de financiación a las economías emergentes han puesto en cuestión la eficacia de las actividades de las instituciones financieras de desarrollo, fundamentalmente el Grupo del Banco Mundial, en avanzar en la reducción de la pobreza. Se ha argumentado que ni el Banco Mundial ni los Bancos Regionales (BID, BAsD, BafD) han conseguido avances importantes en la disminución de la pobreza en el mundo. El Informe *Meltzer* destaca que el BM sólo dirige un 22 por 100 de sus créditos a países pobres sin acceso a mercados financieros internacionales. El resto se dirige a países de renta media con acceso a mercados internacionales. Además, existe una ineficaz com-



COLABORACIONES

petencia entre el BM y los Bancos regionales en la captación de recursos, proyectos y clientes. En este ámbito, en el que el alivio de la pobreza y el apoyo a proyectos de desarrollo estructural a largo plazo es la mayor preocupación, destaca la iniciativa encaminada a condonar la deuda de los Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC; *High Indebted Poor Countries*).

Adicionalmente a los aspectos macroeconómicos y financieros asociados al riesgo de inestabilidad financiera, y los aspectos estructurales vinculados a la persistencia de la pobreza, un aspecto crucial de la NAFI es el de la revisión del papel de las instituciones financieras internacionales, fundamentalmente el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. La evolución del sistema financiero internacional en los últimos veinte años requiere acometer este proceso, que está viéndose reforzado por la creación de nuevos foros políticos de discusión como el G-20, o técnicos, como el Foro de Estabilidad Financiera. El informe *Metzler* sobre reforma de la NAFI, encargado por el Congreso de los EEUU y hecho público en primavera de 2000, muy crítico con las instituciones actuales, ha recogido algunas propuestas de gran interés.

El papel del FMI como prestamista y gestor en situaciones de crisis, y como monitor del cumplimiento de los estándares financieros internacionales, se reconoce con generalidad como necesario. También lo es el del Banco en promover la reducción de la pobreza y el desarrollo económico sostenido. No obstante, los vientos de reforma apuntan a que el Fondo debe tender más a concentrarse en su papel de garante de la estabilidad del sistema financiero internacional y de prevención y gestión de crisis, y menos en su papel de prestamista. Debe también concentrarse en las políticas monetarias, fiscales y de tipo de cambio, y de reforma y supervisión del sector bancario y financiero.

Por otra parte, las reformas estructurales deben quedar a cargo de instituciones especializadas como el Banco Mundial, que, a su vez, debe concentrarse en los aspectos de carácter social y a largo plazo del desarrollo económico.

Así, se están revisando los principios mismos

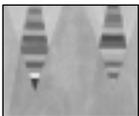
de actuación del FMI, sus facilidades de financiación y su esquema institucional. Lo mismo ocurre con las instituciones financieras de desarrollo, el BM y los Bancos Regionales de Desarrollo

Sumándose a la reforma del Comité Interino del FMI se han producido otras novedades institucionales, a través de las que se trata de ampliar el estudio y la discusión de los distintos temas relacionados con el Sistema Monetario y Financiero Internacional y la NAFI. Destacan la creación del Foro de Estabilidad Financiera y el G-20. Adicionalmente, la creación de la Unión Económica y Monetaria afecta a la representatividad bilateral de los Estados miembros de la UEM en las Instituciones Financieras Multilaterales. La adopción de la moneda única implica que, si éstos quieren hacer oír su voz común en materias monetarias y financieras en los distintos foros multilaterales, la UEM debe estar adecuadamente representada, lo que ha comenzado ya a suponer cambios en la actual organización de los foros internacionales.

Desde Septiembre de 1.999, el Presidente del Euro-12 y el Presidente del BCE participan en las reuniones del G-7 representando a la Unión en las discusiones y elaboración de declaraciones sobre la evolución de la economía internacional, supervisión multilateral y tipos de cambio. Las soluciones halladas para el Grupo de Gobernadores y Ministros de Finanzas del G-7 han de servir de base para otros grupos, y en todo caso corresponde a la Presidencia asegurar que las agendas de los distintos foros (G-7, G-10, G-20...) se distribuyan con suficiente antelación para que los temas puedan ser debatidos en el Euro-12 y la UEM refuerce su representatividad exterior.

Finalmente, el debate sobre la NAFI ha discorrido en paralelo al desarrollo de un nuevo marco de reducción de la pobreza. Dentro de este nuevo marco, la HIPC reforzada supone un paso importante para contribuir más y, de una forma más eficiente, a resolver el problema que plantea la insostenibilidad de la deuda en aquellos países que demuestren un compromiso firme de ajuste y reforma.

Estas son, en síntesis, las líneas maestras del debate sobre la NAFI.



COLABORACIONES