

# ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO

RESTRICTED

**WT/BOP/R/65**

24 de octubre de 2002

(02-5835)

---

## Comité de Restricciones por Balanza de Pagos

### NOTA SOBRE LA REUNIÓN DEL 2 DE OCTUBRE

1. El Comité se reunió el 2 de octubre de 2002, bajo la presidencia de la Embajadora Anda Cristina Filip (Rumania), para continuar los trabajos sobre las cuestiones pendientes relativas a la aplicación de conformidad con el párrafo 12 b) de la Declaración Ministerial de Doha. El orden del día de la reunión figuraba en los aerogramas WTO/AIR/1902 y Corr.1. El Comité también reanudó las consultas con el Gobierno de Bangladesh; el informe sobre esas consultas se distribuyó en el documento WT/BOP/R/64.
2. La Presidenta señaló a la atención del Comité una Nota de la Secretaría sobre "Adecuación de las reservas" (WT/BOP/W/21), preparada en respuesta a una solicitud formulada en la reunión anterior.
3. El representante de la Secretaría dijo que, como había solicitado el Comité, la Secretaría había examinado los factores y los elementos que el FMI había tenido en cuenta en sus exposiciones al Comité acerca de la situación de las reservas monetarias de un país que había presentado una consulta, y sobre los aspectos financieros de otras cuestiones comprendidas en las consultas celebradas con ese país. La Secretaría también había examinado la forma en que habían evolucionado las situaciones en los 10 últimos años, a la luz de las crisis financieras del decenio de 1990.
4. La Secretaría concluyó que, en los casos en que se había aplicado la regla práctica de la adecuación de reservas consistente en tres meses de cobertura de importaciones, con el aumento de los movimientos de capitales privados, cobraba fuerza la opinión de que la adecuación de las reservas en el comercio y la regla práctica de los tres meses de cobertura de importaciones eran enfoques obsoletos para muchos de los países que realizaban consultas en el Comité de Restricciones por Balanza de Pagos. En particular, las crisis que habían afectado a los países de mercados emergentes en el decenio de 1990 resaltaron que los movimientos de capital eran importantes para financiar la balanza de pagos y que el acceso a esos movimientos de capital privado a menudo era incierto y estaba sujeto a rápidos cambios de sentido. Esos cambios de sentido podían contribuir a la escasez de liquidez y causar crisis externas o agravarlas.
5. En consecuencia, la Secretaría informó de que los actuales análisis del personal del FMI llevaban a la conclusión de que, desde la perspectiva de la prevención de crisis, el indicador más pertinente de la adecuación de las reservas para países de mercados emergentes era la proporción entre las reservas internacionales y la deuda externa de corto plazo según el vencimiento residual (párrafos 67 y 68). El FMI determinó que sería preferible aumentar los niveles de reservas en los casos de países con características problemáticas, como bases macroeconómicas débiles (por ejemplo, grandes déficit de cuenta corriente que incrementasen las necesidades de financiación y tipos de cambio sobrevaluados que pudiesen conducir a evasiones de capital), niveles elevados de deuda pública interna de corto plazo (especialmente en casos en que no hubiese controles de capital eficaces u otros mecanismos que creasen mercados cautivos), las situaciones derivadas de las finanzas del sector público, y sistemas bancarios débiles que pudiesen contribuir a salidas de capital. El FMI también señaló ciertos aspectos que podrían limitar la necesidad de contar con reservas (detalladas en el párrafo 68).

6. El entendimiento de la Secretaría acerca de las consultas celebradas en el Comité de Restricciones por Balanza de Pagos era que tanto las aportaciones al Comité realizadas por el FMI, como el propio Comité, habían reflejado este nuevo enfoque sobre la determinación de la adecuación del nivel de las reservas monetarias de los países que efectuaban consultas. Este enfoque parecería tener las siguientes características esenciales:

- Probablemente, los casos de los países que efectuaban consultas diferían entre sí, por lo cual la determinación de la adecuación de las reservas debía realizarse caso por caso.
- Al determinar la adecuación de las reservas había que tener en cuenta la deuda externa según el vencimiento residual del país que efectuaba la consulta, para que las obligaciones previsibles pudieran cubrirse con activos extranjeros en poder de la autoridad monetaria que compensasen esas obligaciones.
- La adecuación de las reservas era tan sólo uno de los indicadores de la situación de un país que efectuaba una consulta en materia de balanza de pagos, y debía considerarse dentro del contexto más amplio de la situación macroeconómica y financiera actual y proyectada de ese país.

7. La Secretaría señaló a la atención del Comité el texto contenido en las "Directrices para la gestión de reservas en divisas" del FMI, de marzo de 2001, reproducido en el párrafo 66 de la Nota de la Secretaría. Con unas ligeras enmiendas, para colocarlo en el contexto de las responsabilidades del Comité, el texto quedaría así:

"Entre los factores pertinentes para evaluar la adecuación de las reservas se cuentan los arreglos monetarios y en materia de cambios del país, así como el volumen, la naturaleza y la variabilidad de su balanza de pagos y de su situación financiera exterior. Se debe prestar especial atención a los riesgos financieros relacionados con la situación de la deuda externa de un país y la volatilidad de sus movimientos de capital, sobre todo en el caso de economías con acceso suficiente, pero no del todo seguro, a los mercados internacionales."

8. La representante de la India manifestó al Comité que sus autoridades todavía estaban examinando la Nota de la Secretaría y que proporcionarían comentarios sustantivos en la próxima reunión. Un análisis preliminar del documento de antecedentes demostraba el cambio gradual del enfoque del FMI en el Comité de Restricciones por Balanza de Pagos: en el decenio de 1970 era analítico, pero había pasado a ser bastante preceptivo. El párrafo 20 del documento de la Secretaría demostraba que, en el decenio de 1980, el FMI desvinculaba el nivel de las reservas monetarias de las restricciones comerciales. Cuando la deuda externa creció a niveles insostenibles, se había centrado en la importancia de otras medidas de ajuste para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos, y no había considerado las dificultades causadas por los servicios de la deuda como un motivo para prolongar el mantenimiento de las restricciones comerciales. En el párrafo 23 se explicaba que, desde 1995, el FMI se había centrado sobre todo en la suficiencia de otras medidas posibles para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos. En 1997, se solicitó por segunda vez al FMI que proporcionara comentarios sobre la situación de la balanza de pagos de la India, y sus recomendaciones fueron las siguientes: "... Unas medidas expeditivas y un calendario claro para la eliminación de las restricciones cuantitativas vigentes sobre las importaciones de bienes de consumo, sumados a la liberalización del sistema de reservas para pequeños productores de muchos productos manufacturados, ayudarían a reducir las distorsiones de los incentivos a la inversión y alentarían el surgimiento de una industria de bienes de consumo eficiente y orientada hacia la exportación. Además, en opinión del Fondo, la situación externa se podía encarar adecuadamente mediante instrumentos de política macroeconómica, sin recurrir a las restricciones cuantitativas."

Consecuentemente, el Fondo opinaba que las restricciones cuantitativas deberían eliminarse en un período relativamente corto; los niveles arancelarios aplicados a las importaciones de bienes de consumo antes restringidas podrían, inicialmente, mantenerse cerca del límite superior de la estructura arancelaria existente, pero los aranceles deberían reducirse gradualmente a lo largo de un marco temporal preestablecido".

9. La India se preguntó si el FMI no sólo estaba suplantando al Comité de Restricciones por Balanza de Pagos en sus funciones, sino que a la vez estaba proporcionando al Grupo Especial/Órgano de Apelación los medios para circunvenir gravemente al Comité, al decidir sobre la adecuación de la situación de la balanza de pagos de la India. La representante citó el artículo XV, que disponía que los Miembros "aceptarán todas las comprobaciones de hechos estadísticos o de otro orden, presentadas por el Fondo, *relativos a cambios, reservas monetarias y balanza de pagos, y aceptarán la determinación del Fondo acerca de si hay conformidad entre las medidas tomadas por un Miembro, en materia de cambios, con los términos del convenio de cambios celebrado con el Fondo*". En opinión de la India, en el papel del Fondo no se incluía establecer calendarios para la eliminación de las restricciones cuantitativas (aunque la India admitía que el Fondo podía aducir que las restricciones cuantitativas ya no se justificaban solamente por la situación de las reservas), ni mucho menos hacer comentarios sobre un sistema de reservas para el sector de pequeña escala. Estas cuestiones incumbían a la esfera de la política interna; podía haber una serie de objetivos de política sin relación exclusiva con la situación de la balanza de pagos, que hicieran que los Miembros aplicasen políticas de reservas de este tipo.

10. La oradora señaló que el cambio en la evaluación que el FMI hacía de la adecuación de las reservas seguía la evolución internacional de las corrientes de divisas. Al tiempo que se continuaba midiendo la adecuación en términos de "meses de importaciones", también se la juzgaba en términos de la deuda a corto plazo, el acceso a los mercados de capital, la estabilidad de esos mercados, los déficit por cuenta corriente y otros parámetros macroeconómicos. En su documento "Cuestiones relativas a la adecuación y gestión de las reservas", el Directorio Ejecutivo del FMI se había preguntado: ¿Significa esto que la regla práctica tradicional de los tres meses de importaciones de bienes y servicios ha dejado de ser útil? Era probable que las reservas continuaran expresándose en términos de importaciones, sobre todo en el caso de los países con acceso limitado a los mercados de capital, ya que este parámetro seguía estando disponible a nivel universal y era fácil de interpretar. Sin embargo, el nivel de las reservas que se mantenía debía justificarse en términos más amplios ... En la práctica, se podía prever que este enfoque llevase a una gama mucho más amplia de niveles de reservas observados, cuando se expresaban en términos de importaciones, y una concentración mucho mayor en la información y la comparación de las reservas en términos de otras medidas, como la deuda a corto plazo. En tanto que una evaluación exhaustiva de la adecuación de las reservas de un Miembro debería comprender todas las fuentes de ingresos de divisas que incrementaban la cuantía de las reservas disponibles en términos de "meses de importaciones", la experiencia de la India era que, no se había dado importancia al aspecto del desarrollo, es decir, al impacto que tendría en la industria local la eliminación de las restricciones cuantitativas en un marco temporal reducido. En efecto, con el aumento de las corrientes de capital y la integración de los mercados comerciales, financieros y de inversión, el número de variables que había que tener en cuenta al evaluar la adecuación de las reservas se había multiplicado, lo que hacía mucho más difícil prescribir soluciones simples, basadas en la liberalización del comercio, para la gestión de las reservas o el crecimiento económico.

11. Así pues, a medida que aumentaba el número de variables que afectaban a la balanza de pagos, la función del FMI se había hecho más preceptiva. Asimismo, el FMI estaba haciendo comentarios sobre las políticas internas (como la política de reservas) que sólo tenían un efecto indirecto en la balanza de pagos. En este contexto, su Gobierno consideraba que era necesaria una revisión del Comité para redefinir las funciones de los Miembros. La oradora esperaba que los Miembros reflexionaran sobre si los Miembros de la OMC deseaban dejar el equilibrio entre el desarrollo y la liberalización del comercio al FMI o preservar sus derechos soberanos a través de la

participación y el consenso en el Comité. En la opinión de la India, el informe del FMI debía ser usado por el Comité de Restricciones por Balanza de Pagos al examinar la justificación de las restricciones cuantitativas alegada por los Miembros que efectuaban consultas, y no como un mandato para la eliminación inmediata de las restricciones cuantitativas. La representante recordó que en Doha, los Ministros habían reafirmado que el artículo XVIII del GATT de 1994 era una disposición de trato especial y diferenciado para los países en desarrollo y que el recurso a este artículo debía ser menos oneroso que el recurso al artículo XII del GATT de 1994. Había que plasmar esta reafirmación en un entendimiento, para asegurar que cumpliera su finalidad. Era necesario comprender que las políticas macroeconómicas estaban interrelacionadas con las políticas de desarrollo y que no era posible considerarlas como compartimentos estancos. Un país en desarrollo Miembro era libre de formular su política de desarrollo y los medios para satisfacer sus objetivos de desarrollo, y tenía la prerrogativa de explicar la vinculación de esas medidas con su marco macroeconómico general.

12. El representante de los Estados Unidos dio las gracias a la Secretaría por su documento sobre la adecuación de las reservas, que era informativo y estaba basado en investigaciones muy completas, y dijo que proporcionaba una buena visión general de la función del FMI en relación con los procedimientos en materia de balanza de pagos en el marco del GATT y la OMC. En particular, el documento mostraba cómo el FMI había centrado cada vez más su atención en criterios de balanza de pagos que comprendían no sólo la cobertura de las importaciones sino también las situaciones de las cuentas de capital y las políticas internas que afectan a la balanza de pagos de los países, teniendo en cuenta el notable crecimiento de los movimientos de capital y la evolución de las políticas relativas a los tipos de cambio de los Miembros, que ahora se inclinaban hacia sistemas más flexibles. El orador consideraba que la OMC no debía criticar al FMI por el papel que desempeñaba, puesto que recurría mucho a su experiencia y asesoramiento, que tal vez estaban más allá de la capacidad del Comité. Tampoco era aconsejable tratar de dirigir los consejos del Fondo. Si la India consideraba que el FMI había excedido su mandato, sería más apropiado que lo manifestase así en el mismo FMI.

13. El representante de las Comunidades Europeas también felicitó a la Secretaría por su excelente documento de antecedentes y, al igual que el orador que lo había precedido, consideró que los consejos que el FMI había dado en el pasado no debían ser objeto de críticas. El orador expresó la opinión de que no había nada básicamente erróneo en el funcionamiento del artículo XV y que el asesoramiento del FMI era fundamental. El representante consideraba importante examinar los consejos y los criterios utilizados, y reconoció que el marco había evolucionado y se había ampliado. Con respecto a lo que podía hacerse en el Comité para aclarar los criterios, señaló que la Secretaría había sugerido algunas ideas orientadas hacia el futuro, que las CE analizarían más adelante, encaminadas a encontrar bases comunes para procedimientos futuros que tal vez se podrían incorporar de una manera más formal. En opinión del orador, lo que había que preguntarse era qué podía hacer el Comité con respecto al artículo XV y qué cabía esperar del FMI.

14. La representante del Brasil señaló que su Gobierno todavía estaba reflexionando sobre las cuestiones y que reservaba su posición sobre los incisos 1 y 3. Había observado con agrado que los Miembros convenían en que era el Comité quien debía decidir si las reservas eran las adecuadas para invocar el apartado B del artículo XVIII. El papel del FMI era fundamental porque proporcionaba valioso asesoramiento técnico, pero el Comité debía evaluar la situación en términos macroeconómicos y de desarrollo para adoptar su decisión.

15. La representante de la India manifestó que sus declaraciones no implicaban una crítica al FMI, sino que su intención era centrar la atención de los Miembros en la función del Comité. El FMI proporcionaba información, y a los Miembros incumbía usarla o no; era necesario debatir la cuestión y tener en cuenta otros factores. La India esperaba que los trabajos se centraran en el artículo XV.

16. El representante del Canadá tomó nota del enfoque caso por caso adoptado por el FMI, y del hecho de que ese enfoque había cambiado con el tiempo y que tomaba en cuenta la evolución de las tendencias.

17. El representante del Japón coincidió con los oradores anteriores en que el artículo XV establecía claramente una división del trabajo entre la OMC y el FMI, que cualquier crítica contra el FMI debía expresarse en el foro adecuado, y que era útil aclarar los criterios aplicados en la evaluación de la situación de la balanza de pagos.

18. La Presidenta cedió la palabra al representante del FMI (véase el anexo).

19. La Presidenta señaló que el Comité se hallaba en un proceso de reflexión y dijo que habría que preparar un informe para el Comité de Negociaciones Comerciales antes de la próxima reunión del Comité, que se celebraría el 18 de noviembre, y pidió a los Miembros que aportaran ideas. Para llegar a una posible conclusión con respecto al inciso 3, sugirió que una visión general de las diversas opiniones podría comprender los extremos siguientes: reafirmar la función de asesoramiento del FMI en el Comité, aclarar la necesidad de una evaluación caso por caso aplicando criterios actualizados, y reafirmar la importancia que el Comité otorga a la salvedad del párrafo 11 del artículo XVIII.

20. El representante de las Comunidades Europeas sugirió que, para aplicar un enfoque orientado hacia los resultados, tal vez fuera conveniente realizar algunas consultas informales antes de la próxima reunión. La Presidenta consideró adecuada esta forma de proceder, e indicó que antes de finales de mes se distribuiría un proyecto entre los Miembros para su estudio.

## ANEXO

### Declaración del representante del FMI

1. Las crisis financieras internacionales que afectaron a los mercados emergentes en el decenio de 1990 resaltaron nuevamente la importancia de la función de las reservas en la gestión macroeconómica. Sobre todo, estas crisis pusieron de relieve que el mantenimiento y la administración de reservas suficientes es fundamental para que un país pueda prevenir crisis externas, y hacerles frente, en particular las que derivan de las cuentas de capitales. La experiencia contribuyó a que se comprendiera en general que un enfoque de la evaluación de la adecuación de las reservas basado en la cuenta corriente ya no era suficiente para países cuyas cuentas de capitales estaban sujetas a cambios de dirección marcados y repentinos de los movimientos de capital. A este respecto, varios responsables de la formulación de políticas propusieron centrar la evaluación en lo que a menudo constituye la más amplia y volátil categoría de los movimientos de las cuentas de capitales: la deuda a corto plazo, sobre todo según el vencimiento residual.<sup>1</sup>

2. En este contexto, el 9 de mayo de 2000 el Directorio Ejecutivo del FMI analizó el enfoque a aplicar para evaluar la adecuación de las reservas, sobre la base de un documento de trabajo del personal sobre Indicadores de vulnerabilidad externa relacionados con la deuda y las reservas. Ese documento contiene un amplio examen de las diferentes medidas de adecuación de las reservas, así como la base empírica y analítica de estas medidas. Un punto clave del documento era que "desde una perspectiva de prevención de crisis, el indicador más pertinente de la adecuación de las reservas para países de mercados emergentes es la proporción entre las reservas internacionales y la deuda externa a corto plazo según el vencimiento residual. En efecto, ese coeficiente, desde el punto de vista empírico, es superior a otros indicadores, incluido el coeficiente entre las reservas y las importaciones o el dinero en sentido amplio".<sup>2</sup>

3. En su examen, el Directorio del FMI hizo suya la opinión de que el coeficiente entre la deuda de corto plazo y las reservas<sup>3</sup> podía ser un indicador muy útil para evaluar la adecuación de las

---

<sup>1</sup> La concentración en la deuda de corto plazo fue propuesta por el Sr. Greenspan, Presidente de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos, y por el Sr. Guidotti; véase por ejemplo, *Efforts to Improve the Architecture of the International Financial System*, de 20 de mayo de 1999, testimonio ante el Comité de Servicios Bancarios y Financieros de la Cámara de Representantes de los Estados Unidos, y Alan Greenspan, *Currency Reserves and Debt*, exposición ante la Conferencia del Banco Mundial sobre Tendencias Recientes en la Gestión de las Reservas, Washington, D.C., 29 de abril de 2000, [www.bog.frb.fed.us](http://www.bog.frb.fed.us).

<sup>2</sup> Como se describe en el documento SM/00/65 (véase la nota 3 de pie página), estos resultados se alcanzaron en pruebas realizadas con el modelo del sistema de alerta anticipada del Fondo e investigaciones sobre la profundidad de la crisis (Matthieu Bussiere y Christian Mulder, *External Vulnerability in Emerging Market Economies: The Trade-Off Between Fundamentals and Liquidity*, Documento de Trabajo del FMI, WP/99/88, 1999). En el documento mencionado en segundo término también se apoya el coeficiente de 1 y se indican parámetros específicos para aumentar el coeficiente de reservas en presencia de un déficit de cuenta corriente y un tipo de cambio más alto. Estos resultados se pueden utilizar tanto para analizar la adecuación de las reservas como para medir la vulnerabilidad externa durante las situaciones de crisis del sistema. También se encuentran argumentos a favor de la deuda a corto plazo como un mejor indicador de crisis que las reservas, en *Short-Term Capital Flows*, 1999, un documento preparado por Dani Rodrik y Andrés Velasco para la conferencia ABCDE del Banco Mundial, y en *Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia*, por Jason Furman y Joseph E. Stiglitz, *Brookings Papers on Economic Activity*, N° 2, 1998, páginas 1 a 114.

<sup>3</sup> La deuda a corto plazo tendría que medirse por el vencimiento residual y debería comprender tanto la deuda pública como la del sector privado, y todos los instrumentos de deuda en favor de no residentes, cualquiera que sea la moneda en que se expresen.

reservas, y que un coeficiente de 1 es un punto de partida para la evaluación de la adecuación de las reservas, sobre todo para países con un acceso significativo, pero no del todo seguro, a los mercados de capital internacionales. Los Directores del FMI subrayaron que esa evaluación debía tener en cuenta los factores específicos de cada país, entre los cuales los Directores destacaron la importancia de la elección del régimen de tipo de cambio y la flexibilidad de los tipos de interés internos. También hicieron hincapié en el régimen reglamentario y en la estructura de incentivos en la que opera el sector privado, incluida la medida de protección de la deuda, para ponderar los riesgos de que se produzcan problemas generalizados de deuda en el sector privado. Asimismo, los Directores destacaron la necesidad de tomar en consideración otras fuentes de demanda de reservas, como la posibilidad de evasión de los capitales de los residentes, exposición derivada y la deuda pública a corto plazo con los residentes.

4. Desde entonces, el FMI ha estado ayudando a sus miembros a evaluar la adecuación de las reservas y a centrar las evaluaciones de la adecuación de las reservas en la vulnerabilidad de las cuentas de capital. En un documento de seguimiento presentado al Directorio Ejecutivo en octubre de 2001, los funcionarios del FMI resumieron las actividades de extensión realizadas con los miembros y señalaron las consecuencias lógicas de la inversión de activos de reserva y de la gestión del riesgo, es decir, las repercusiones sobre la composición de las deudas y las reservas, y las posibilidades de moverse a lo largo de la frontera de retorno de riesgo.<sup>4</sup> El documento también reseñaba los elementos clave de las evaluaciones de la adecuación de las reservas para países sin acceso a los mercados de capital internacionales, y destacaba la necesidad de complementar las medidas básicas de cobertura de importaciones con los análisis de la volatilidad pasada y la posibilidad de crisis, sobre todo las que afectan a los movimientos de cuenta corriente. Al examinar este documento, los Directores del FMI, con miras al futuro, exhortaron a examinar la adecuación de las reservas en el contexto más amplio de la gestión de la liquidez, es decir, la interacción entre las reservas y la gestión de la deuda. En respuesta a esta exhortación, el Comité examinará, a fines de 2002, un documento sobre la gestión de la liquidez externa. En ese documento se analizará el uso del indicador de las reservas sobre la base de la deuda a corto plazo para detectar crisis más recientes de los países de mercados emergentes, la necesidad de tener en cuenta la deuda interna en moneda extranjera, y las repercusiones de la gestión de la deuda sobre la adecuación de las reservas.

5. Los funcionarios del Fondo han realizado numerosas tareas de extensión sobre el marco de la adecuación de las reservas y han organizado diversos seminarios, cursos y mesas redondas, en estrecha cooperación con otras instituciones, sobre todo el Banco Mundial, para examinar estrategias eficaces de gestión e inversión de reservas. Por ejemplo, durante las Reuniones de Primavera de 2001, el Fondo y el Banco organizaron un foro sobre cuestiones de política en materia de reservas internacionales para directores de bancos centrales y otros participantes de alto nivel.<sup>5</sup> Otras actividades recientes fueron la presentación del marco de adecuación de las reservas del FMI en seminarios regionales para bancos centrales de Asia, Europa, África y América Latina, celebrados en Bangkok, Estambul, París y Cartagena. Muchos de los gerentes de reservas de los bancos centrales de Miembros de la OMC, incluido el de la India, participaron en esas conferencias. Durante los dos

---

<sup>4</sup> Véase *Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability* (SM/00/65, 23/3/00), *The Acting Chairman's Concluding Remarks on Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability*, (BUFF/00/69, 9/5/00), y *Report of the Managing Director to the IMFC on the IMF in the Process of Change*, (IMFC/Doc/3/01/10, 25/4/01). *Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management* (SM/ 01/264, 17/8/01). Véase también *Issues in Reserve Adequacy and Management* (SM/01/311, 16/10/01).

<sup>5</sup> El entonces Primer Subdirector Gerente del FMI, Stanley Fischer, reseñó el nuevo marco en sus observaciones de apertura ante el Foro sobre cuestiones de política: reservas internacionales del FMI/Banco Mundial, celebrado el 28 de abril de 2001. Este foro se suma a las actividades de extensión sobre las directrices en materia de gestión de reservas, descritas en *Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management* (SM/01/264, 17/8/01).

últimos años, los funcionarios del FMI han presentado el marco de adecuación de las reservas en cursos para gerentes de reservas y para otros bancos centrales, donde el Banco Mundial y el Banco de la Reserva Federal de Nueva York actuaron como anfitriones. Además, el FMI ha preparado directrices sobre gestión de reservas, con el objeto de proporcionar una guía sobre los elementos institucionales de la gestión de las reservas. También se han realizado numerosas actividades de extensión en relación con estas directrices.

6. El enfoque del Fondo en materia de adecuación y gestión de reservas ha encontrado una amplia aceptación. La información procedente de las actividades de extensión confirma que los países de los mercados emergentes aprobaban, en líneas generales, que la evaluación de la adecuación de las reservas se centrara en la vulnerabilidad de las cuentas de capital, y que consideraban que el coeficiente entre las reservas y la deuda a corto plazo era un indicador útil que podía guiar el análisis de la adecuación de las reservas. Muchos países de mercados emergentes han comenzado a incorporar aspectos relacionados con la cuenta de capital en sus sistemas operativos de análisis de adecuación de las reservas (por ejemplo, Colombia, Hungría e Israel), y varios han comenzado a derivar de este marco los puntos de referencia para la gestión de activos de reserva (entre otros, Colombia). Los debates con las autoridades de los países sugieren que, si bien el enfoque propuesto para el análisis de la adecuación de las reservas es, en términos generales, pertinente para los países de mercados emergentes, su aplicación práctica, y en particular, la selección de un punto de referencia apropiado y la formulación de pruebas de resistencia, deben adaptarse a las circunstancias específicas de cada país.

7. En las consultas relacionadas con el artículo IV (el control periódico que el Fondo ejerce sobre las políticas económicas de sus miembros) y en debates con países que aplican programas apoyados por el FMI, los funcionarios del Fondo analizan periódicamente con las autoridades los objetivos de éstas en materia de reserva. Prácticamente todos los informes de la Secretaría sobre países cuyo acceso a los mercados de capital privado es significativo pero incierto incluyen ahora los coeficientes entre las reservas y la deuda a corto plazo, además de los coeficientes entre las reservas y la importación, y muchos países también lo están haciendo.

8. El enfoque del FMI sobre la adecuación de las reservas, y su naturaleza específica para cada país, como se ha descrito más arriba, se han resumido adecuadamente en la nota sobre adecuación de las reservas de la secretaría del Comité de Restricciones por Balanza de Pagos de la OMC (WT/BOP/W/20). En la nota se describe la forma en que este enfoque ha fundamentado los juicios acerca de la situación en materia de reservas de los países que efectúan consultas que el FMI ha presentado periódicamente al Comité de Restricciones por Balanza de Pagos, de conformidad con las disposiciones del párrafo 2 del artículo XV y el párrafo 5 e) del artículo XII del GATT.

---