



Conferencia de las
Naciones Unidas sobre
Comercio y Desarrollo

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.2/12
TD/B/COM.2/EM.4/3
18 de junio de 1998

ESPAÑOL
Original: INGLÉS

JUNTA DE COMERCIO Y DESARROLLO
Comisión de la Inversión, la Tecnología
y la Cuestiones Financieras Conexas

INFORME DE LA REUNIÓN DE EXPERTOS EN EL CRECIMIENTO DE LOS MERCADOS
NACIONALES DE CAPITAL, ESPECIALMENTE EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO, Y
SU RELACIÓN CON LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA

celebrada en el Palacio de las Naciones, Ginebra,
del 27 al 29 de mayo de 1998

ÍNDICE

	<u>Página</u>
I. CONCLUSIONES CONVENIDAS	2
II. RESUMEN DEL PRESIDENTE	4
III. CUESTIONES DE ORGANIZACIÓN	9
<u>Anexo:</u> Asistencia	11

I. CONCLUSIONES CONVENIDAS 1/

Tras un animado debate sobre las cuestiones ligadas a la relación entre el crecimiento de los mercados nacionales de capital y la inversión extranjera de cartera, se llegó a un entendimiento común acerca de las siguientes cuestiones:

- i) Se reconoció que las inversiones de cartera revestían cada vez más importancia como fuente de financiación para los países en desarrollo y los países en transición, así como para las naciones industrializadas. Además, y a medida que se perfecciona el sistema financiero nacional, la distinción entre las inversiones extranjeras directas y las inversiones extranjeras de cartera puede perder nitidez debido a que los inversores directos utilizan en algunas ocasiones técnicas financieras para convertir las inversiones citadas en primer lugar en una forma más líquida de inversión.
- ii) Para preservar las ventajas de la libre circulación de las corrientes de capital es preciso abordar, a nivel nacional e internacional, los problemas de la inestabilidad financiera y de los efectos socioeconómicos negativos de las turbulencias financieras. En un mundo en el que las corrientes de capital son sumamente móviles, es necesario que haya unas buenas condiciones macroeconómicas básicas y unas políticas monetarias y fiscales adecuadas, pero todo ello no basta de por sí para atraer unas corrientes de inversión estables y evitar las turbulencias financieras.
- iii) También se convino en que la existencia de un sistema financiero sano, regido por un marco regulador adecuado y una estricta supervisión de las operaciones del sector bancario y de los sectores de los valores y los seguros, era un requisito importante para impedir las crisis financieras. Se reconocieron las posibles ventajas de los principios internacionalmente convenidos, como por ejemplo los Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva del Comité de Basilea.
- iv) Las deliberaciones sobre el actual proceso de liberalización financiera indican que los países quizás prefieran poner en marcha un proceso prudente y bien escalonado de liberalización financiera en los planos interno y externo, según el nivel de desarrollo y las circunstancias concretas de cada país, analizando los efectos de cada fase de la liberalización antes de pasar a la siguiente.

1/ Aprobada por la Reunión de Expertos en su sesión plenaria de clausura el 29 de mayo de 1998.

- v) También es necesario impulsar el ahorro interior y el desarrollo de los mercados nacionales de capital y de los inversores institucionales, inclusive planes de inversiones colectivas como las cajas de pensiones y los fondos de inversión, para no depender de la financiación externa de las inversiones. Esto contribuiría también a reducir al mínimo las consecuencias de las crisis financieras internacionales.
- vi) La selección y el mantenimiento de un régimen cambiario apropiado, según las circunstancias específicas de cada país, también desempeñan un importante papel en lo concerniente a reducir la inestabilidad financiera.
- vii) Se convino en que debía alentarse la cooperación regional a fin de aumentar la capacidad de los países de una misma región para hacer frente a la inestabilidad financiera. Esa cooperación podría adoptar la forma de una colaboración en los ámbitos monetarios y financieros e incluir también una estandarización de las normas de divulgación de información financiera, las normas de contabilidad y las normas de aplicación.
- viii) Es sumamente importante aumentar la transparencia de la información a nivel macroeconómico y microeconómico de los países. También son indispensables la transparencia y calidad de la información financiera relativa a los operadores del mercado y la estandarización de los datos estadísticos y los estados financieros.
- ix) Por otra parte, y ante los desafíos que plantea la mundialización de los mercados financieros, reviste asimismo una importancia primordial el mejoramiento del actual sistema financiero mundial.
- x) Se recomienda que la UNCTAD siga examinando las medidas que ayudarían a los países en desarrollo, en particular los menos adelantados, a formular políticas adecuadas para atraer corrientes estables de inversiones extranjeras. La secretaría de la UNCTAD debe seguir trabajando en esa esfera en cooperación con otras instituciones internacionales y regionales competentes.

II. RESUMEN DEL PRESIDENTE

1. Se reconocían en gran medida los beneficios dimanados de las corrientes de capital y del comercio de activos en términos de complementar el ahorro interno, proporcionar tecnología y conocimientos técnicos y mejorar la gestión empresarial. Sin embargo, existía la necesidad de comprender mejor los riesgos asociados con la liberalización generalizada y la mundialización de los mercados financieros, en particular la rápida integración de las economías con mercados emergentes en el sistema financiero mundial.
2. En general se admitía que, en vista de la cambiante estructura de los mercados financieros internacionales, la inversión de cartera desempeñaba ahora un papel importante en tanto que fuente de financiación exterior de los mercados emergentes. En algunos países con mercados emergentes, el desarrollo de los mercados nacionales de capital había permitido también que el ahorro interno se canalizara en mayor medida a través de esos mercados.
3. No obstante, aunque se acogía con satisfacción la inversión de cartera a más largo plazo, se habían expresado preocupaciones acerca de la gran volatilidad de ese tipo de inversión. Las opiniones discrepaban en cuanto a la función de los inversores de cartera en la evolución de la reciente crisis financiera del Asia oriental. De una parte, se había señalado que los inversores de cartera, en particular, los fondos mutuos de los Estados Unidos, parecían haber reaccionado mesuradamente ante dicha crisis. Los accionistas de los fondos mutuos de los Estados Unidos colocados en los mercados emergentes retiraron tan sólo partes reducidas de sus inversiones de manera regular y, al parecer, las compras y ventas de los gestores de cartera, aunque correlacionadas con los beneficios, fueron bastante limitadas en comparación con el grado de volatilidad del mercado. Por otra parte, se dijo que el brusco retiro general de las inversiones ocurrido durante la crisis a partir de los países que parecían contar con buenas variables fundamentales causó serias perturbaciones en los sistemas financieros internos debido a los fuertes cambios registrados en la liquidez y a la acusada disminución en los precios de los mercados de valores.
4. A fin de hacer frente a la volatilidad de la inversión de cartera, se propuso aplicar nuevas medidas, tanto a nivel nacional como regional, tales como las siguientes:
 - i) Fomento del establecimiento de fondos de inversión cerrados en oposición a fondos mutuos, puesto que las inversiones en los primeros son relativamente estables (debido a que no debían atenderse obligaciones de rescate). Sin embargo, se señaló que los inversores se hallaban menos interesados en colocar su dinero en fondos de inversión cerrados porque éstos tendían a negociarse a un tipo inferior a la paridad.
 - ii) Emisión de recibos americanos de depósito, certificados internacionales de depósito y otros instrumentos semejantes a nivel regional, tales como recibos de depósito del Asia sudoriental, que

se emitirían en una economía más fuerte y estable de la región. Algunos participantes objetaron que la emisión de recibos americanos de depósito y de recibos internacionales de depósito no contribuía al desarrollo de los mercados nacionales de capital. Estos instrumentos podían reducir la inestabilidad de las corrientes de inversión pero, debido a las operaciones bursátiles determinadas por programas computadorizados, los mercados locales no podían estar completamente aislados de los efectos de la inestabilidad de los precios.

- iii) Creación de incentivos especiales para alentar un período mínimo de duración (seis meses a un año) para las inversiones extranjeras de cartera. Estos incentivos debían aplicarse en los países vecinos o sobre una base regional de modo que se asegurase su eficacia. Algunos países habían adoptado un sistema de trato fiscal diferenciado según la duración de la inversión. Sin embargo, estos incentivos fiscales podían no resultar eficaces para alentar las inversiones a largo plazo, puesto que la nueva información disponible podía provocar las ventas a pesar de los incentivos. Se señaló que los incentivos fiscales y el período mínimo de duración de las inversiones debían aplicarse por igual a inversores extranjeros y nacionales. No obstante, como los fondos mutuos de los Estados Unidos estaban obligados por ley a rescatar las acciones en un plazo de tres a siete días, la imposición de una duración mínima podía representar un fuerte desincentivo para las inversiones de dichos fondos. Algunos países habían impuesto un porcentaje de reserva obligatoria a las entradas de capital, que equivalían en la práctica a aplicar un impuesto.
- iv) La movilización del ahorro interno mediante leyes e incentivos apropiados a fin de reducir al mínimo la dependencia en relación con el capital extranjero. En tal sentido, la creación de una base de inversores institucionales nacionales, tales como los fondos de pensión y los fondos mutuos, podía contribuir a que aumentara la tasa de ahorro interno.
- v) Establecimiento de un diálogo con los gestores de fondos a fin de motivarlos y convencerlos para que traten a los mercados emergentes como asociados a largo plazo.
- vi) La cooperación regional en el ámbito monetario podía contribuir a que se redujera al mínimo el desajuste de monedas en la región, reduciendo así el riesgo de ataques especulativos. Se propuso establecer una cesta de monedas común para los países de una misma región a fin de reducir el uso de devaluaciones competitivas. Por otra parte, tendría interés adoptar, en un primer momento, sobre una base regional, normas y reglas comunes acerca de la presentación de informes y estados financieros, la transparencia empresarial, la ética comercial y la aplicación.

- vii) La estabilidad de los tipos de cambio reales a un nivel apropiado era un elemento fundamental para alentar inversiones sanas, puesto que hacía llegar buenas señales a los inversores. Un cierto grado de flexibilidad de los tipos de cambio nominales suprimiría la garantía implícita contra los riesgos cambiarios inherentes en un sistema de tipos de cambio completamente fijos, sobre todo cuando para el gobierno de un país resultase muy costoso defender los tipos de cambio fijos. La inestabilidad excesiva de los tipos de cambio podía ser perjudicial para el comercio exterior y aumentar los costos de las empresas, que debían protegerse contra las fluctuaciones de los tipos de cambio.

5. También se observó que, en los mercados más modernos, la distinción entre inversiones a largo plazo y a corto plazo (por ejemplo entre inversiones directas y corrientes de capital a corto plazo) había perdido nitidez, puesto que los inversores directos extranjeros podían utilizar complejas técnicas financieras a fin de dar mayor liquidez a sus inversiones. Sin embargo, esto no suprimía las diferencias fundamentales entre las características de las inversiones extranjeras directas y las inversiones de cartera: las primeras entrañaban un compromiso a largo plazo, mientras que las últimas eran atraídas por los beneficios del capital derivados de los movimientos registrados en los precios de los valores.

6. En relación con las crisis financieras, se mencionó que éstas entrañaban costos sociales y económicos en extremo elevados para los países afectados. En tal sentido era de importancia decisiva contar con variables fundamentales sólidas a fin de reducir al mínimo el riesgo de que los países estuvieran expuestos a turbulencias financieras. Sin embargo, después de las recientes crisis financieras, se había ampliado la gama de criterios relativos a las variables fundamentales más allá de los factores macroeconómicos tradicionales con objeto de incluir elementos nuevos tales como el buen comportamiento de los mercados financieros nacionales, la calidad de la reglamentación y la supervisión bancarias, las leyes de quiebra y las normas de aplicación.

7. El debate sobre la financiación para el desarrollo indicó que existían tres objetivos que un buen sistema financiero debía alcanzar a nivel nacional e internacional: 1) la creación efectiva y la asignación eficiente del ahorro; 2) la existencia de salvaguardias y elementos estabilizadores contra las turbulencias, y una respuesta adecuada ante las crisis; y 3) el establecimiento de una corriente firme y regular de financiación financiera dirigida a los países en desarrollo. Era importante no tratar de lograr un sistema perfecto antes de establecer un marco que permitiera alcanzar esos tres objetivos, sino más bien aplicar lo que parezca ser un marco razonablemente sólido y luego ir haciendo mejoras graduales.

8. El primer objetivo no entrañaba necesariamente la liberalización financiera, que en ciertas condiciones pudiera tener resultados desastrosos, pero en cambio podía implicar la reestructuración financiera. En cuanto al segundo objetivo, las medidas de salvaguardia debían comprender un sistema de

seguros de depósito, un prestamista de última instancia, líneas de crédito de urgencia y la constitución de reservas oficiales adecuadas, así como, en particular, una nueva orientación en la gestión de las reservas de divisas habida cuenta de las corrientes de capital más móviles. A nivel internacional, también era preciso contar con un prestamista de última instancia, como el Fondo Monetario Internacional y, en algunos casos, el Banco de Pagos Internacionales. También debía tratarse de alcanzar los tres objetivos mediante un marco adecuado de reglamentación y supervisión.

9. En lo que se refiere a la cuestión de saber si una buena supervisión bancaria podía evitar la creación de burbujas de activos, se mencionó que la existencia de condiciones macroeconómicas sanas, junto con una buena supervisión bancaria, permitían en cierta medida reducir la frecuencia de las burbujas de activos, pero no eliminarlas por completo. También se señaló que, si bien el costo de la supervisión bancaria era en efecto elevado, se ha comprobado que el costo de una supervisión deficiente resultaba aún mayor.

10. Se señalaron cinco condiciones previas que eran necesarias para contar con una supervisión bancaria efectiva:

- i) políticas macroeconómicas sanas y sostenibles;
- ii) una infraestructura pública bien desarrollada que comprendiera un sistema de leyes de comercio, principios y normas de contabilidad bien definidos, auditorías independientes y un sistema de pagos y de compensación seguro y eficiente para la liquidación de transacciones financieras;
- iii) una disciplina de mercado eficaz, que dependería de que se contara con una corriente adecuada de información dirigida a los participantes en el mercado, incentivos financieros apropiados para recompensar las instituciones bien administradas y disposiciones encaminadas a asegurar que los inversores no estarían protegidos de las consecuencias de sus decisiones;
- iv) procedimientos para resolver de manera eficiente los problemas de los bancos;
- v) Mecanismos destinados a asegurar un nivel apropiado de protección sistemática (o una red de protección social pública).

11. La supervisión no podía, y no debía, constituir una garantía de que los bancos no quebrarían. En una economía de mercado, las quiebras eran parte de los riesgos asumidos. La ejecución constituía el aspecto más importante, y representaba un proceso que, por su naturaleza misma, podía ser muy largo, según las condiciones iniciales existentes en un determinado país. Los principios básicos eran una serie de directrices orientadas a crear un marco general para la supervisión bancaria efectiva, que debía completarse a nivel nacional habida cuenta de las condiciones y riesgos propios del país. En algunos países ya existía gran parte del marco jurídico institucional

necesario para aplicar efectivamente las directrices, que era posible poner en ejecución completamente con relativa rapidez. En otros países, el proceso podía exigir un cierto número de cambios considerables que llevarían más tiempo, en particular la realización de modificaciones jurídicas apropiadas (para disponer de una ley de contratos, derechos de propiedad, normas o garantías y disposiciones sobre la insolvencia y la quiebra), así como medidas encaminadas a aumentar el número de profesionales del mercado en las esferas del derecho, la contabilidad, el análisis de créditos y la gestión de riesgos y fortalecer los mecanismos del sector privado (en particular organismos de calificación crediticia y analistas privados).

12. Se observó que todos los bancos debían estar sometidos a una supervisión efectiva, cualquiera fuese el lugar donde actuaran, e incluyendo los que tenían su sede en centros financieros transnacionales. Se planteó la cuestión de si la función de supervisión bancaria debía desempeñarse o no en el marco del banco central; la mayoría de los países estimaron que resultaría más apropiado y eficaz desempeñarla en el ámbito del banco central. El marco de la supervisión debía abarcar no sólo a los bancos sino también a las instituciones financieras no bancarias, y en particular a los otros dos sustentos principales del sistema financiero -las empresas de valores y las empresas de seguros.

13. Se reconoció en gran medida la necesidad de contar con un sistema de seguros de depósitos, a pesar de los problemas morales que podía suscitar. Se plantearon diversas cuestiones relativas a la organización de dicho sistema, tales como las contribuciones a base de comisiones, la financiación pública, las garantías oficiales y las cuestiones relativas a la participación de instituciones extranjeras.

14. Además de las cuestiones relativas a la supervisión y al marco jurídico del sistema financiero, los expertos pusieron asimismo de relieve que debía ponerse en ejecución un proceso de liberalización prudente y bien escalonado en los sectores financieros internos y externos a fin de reducir al mínimo los peligros de las turbulencias financieras. En general, se convino en que la liberalización del comercio debía preceder la liberalización financiera en el plano nacional, procediéndose a continuación a la liberalización de la cuenta de capital. Se observó que varios países que habían adoptado controles a corto plazo de las corrientes de capital figuraban entre los que habían quedado menos afectados por las crisis financieras. Sin embargo, los países no debían permitir que los controles de capital demoraran la aplicación de políticas y reformas sanas en el sector financiero.

III. CUESTIONES DE ORGANIZACIÓN

A. Convocatoria de la Reunión de Expertos

1. De conformidad con la resolución formulada por la Comisión de la Inversión, la Tecnología y las Cuestiones Financieras Conexas en la sesión de clausura de su segundo período de sesiones, celebrada el 3 de octubre de 1997 2/, se celebró en el Palacio de las Naciones, Ginebra, del 27 al 29 de mayo de 1998, la Reunión de Expertos en el crecimiento de los mercados nacionales de capital, especialmente en los países en desarrollo, y su relación con la inversión extranjera de cartera. El Sr. Rubens Ricupero, Secretario General de la UNCTAD, declaró abierta la reunión el 27 de mayo de 1998.

B. Elección de la Mesa (Tema 1 del programa)

2. En su primera sesión, la Reunión de Expertos eligió su Mesa que quedó constituida como sigue:

Presidente: Sr. Franz Nauschnigg (Austria)

Vicepresidente-Relator: Sr. Paul Melly (Kenya)

C. Aprobación del programa (Tema 2 del programa)

3. En la misma sesión, la Reunión de Expertos aprobó el programa provisional distribuido con la signatura TD/B/COM.2/EM.4/1. En consecuencia, el programa de la Reunión fue el siguiente:

1. Elección de la Mesa.
2. Aprobación del programa.
3. El crecimiento de los mercados nacionales de capital, especialmente en los países en desarrollo, y su relación con la inversión extranjera de cartera.
4. Aprobación de los resultados de la Reunión.

2/ Informe de la Comisión de la Inversión, la Tecnología y las Cuestiones Financieras Conexas sobre su segundo período de sesiones (TD/B/44/14-TD/B/COM.2/7), párr. 51.

D. Documentación

4. Para el examen del tema sustantivo del programa (tema 3), la Reunión de Expertos tuvo ante sí un informe de la secretaría de la UNCTAD titulado "El crecimiento de los mercados nacionales de capital, especialmente en los países en desarrollo, y su relación con la inversión extranjera de cartera: cuestiones que han de considerarse" (TD/B/COM.2/EM.4/2).

E. Aprobación del informe
(Tema 4 del programa)

5. En su sesión de clausura, celebrada el 29 de mayo de 1998, la Reunión de Expertos aprobó las conclusiones convenidas reproducidas en la sección I supra, y autorizó al Presidente a que preparase un resumen de la Reunión (véase la sección II supra).

Anexo

ASISTENCIA*

1. Estuvieron representados en el período de sesiones los siguientes Estados miembros de la UNCTAD:

Argelia	Malasia
Austria	México
Bangladesh	Namibia
Belarús	Níger
Benin	Nigeria
Brasil	Pakistán
Canadá	Perú
China	Polonia
Costa Rica	Reino Unido de Gran Bretaña e
Cuba	Irlanda del Norte
Egipto	República Checa
Eslovaquia	República de Corea
España	República Democrática del Congo
Estados Unidos de América	República de Moldova
Federación de Rusia	Rumania
Filipinas	Senegal
Francia	Sri Lanka
Grecia	Sudán
Hungría	Suiza
India	Tailandia
Indonesia	Trinidad y Tabago
Irán (República Islámica del)	Túnez
Italia	Turquía
Jamaica	Uganda
Japón	Uruguay
Jordania	Venezuela
Kenya	Yemen
Líbano	

2. Estuvieron representadas en la Reunión las siguientes organizaciones intergubernamentales:

Banco Interamericano de Desarrollo
Comunidad Andina
Grupo de Estados de África, el Caribe y el Pacífico
Liga de los Estados Árabes

* Para la lista de participantes, véase el documento TD/B/COM.2/EM.4/INF.1.

Organismo de Cooperación Cultural y Técnica
Organización Árabe del Trabajo
Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
Organización de la Conferencia Islámica.

3. Estuvieron representados en la Reunión los siguientes organismos especializados y organizaciones conexas:

Fondo Monetario Internacional
Organización Mundial del Comercio.

4. Estuvieron representadas en la Reunión las siguientes organizaciones no gubernamentales:

Asociación Mundial de Empresas Pequeñas y Medianas
Federación Mundial de Asociaciones Pro Naciones Unidas
International South Group Network
Red del Tercer Mundo
World Savings Bank Institute.

Miembros del Grupo

Sr. Charles Freeland, Secretario General Adjunto, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Banco de Pagos Internacionales

Sr. Hans Genberg, Profesor, Instituto Universitario de Altos Estudios Internacionales, Director del Centro Internacional de Estudios Monetarios y Bancarios, Ginebra

Sr. Gerry Helleiner, Profesor de economía, Universidad de Toronto, Canadá, Coordinador del Proyecto de Investigación G-24

Sra. Mary Podesta, Consejera Superior, Investment Company Institute, Washington, Estados Unidos de América

Sr. Mitchell A. Post, Vicepresidente Adjunto, Investigador y Economista Jefe Adjunto, Investment Company Institute, Washington, D.C., Estados Unidos de América

Sr. Perfecto Yasay Jr., Presidente, Comisión de Bolsa y Valores de Filipinas.
