



Asamblea General

Distr. general
21 de julio de 2011
Español
Original: inglés

Sexagésimo sexto período de sesiones
Tema 17 b) del programa provisional*
Cuestiones de política macroeconómica

El sistema financiero internacional y el desarrollo

Informe del Secretario General**

Resumen

El presente informe, que se preparó en cumplimiento de lo dispuesto en la resolución 65/143 de la Asamblea General, complementa el informe del Secretario General relativo al seguimiento y la aplicación del Consenso de Monterrey y la Declaración de Doha sobre la financiación para el desarrollo. En él se examinan las tendencias recientes en lo referente a los flujos internacionales de capital oficial y privado de los países en desarrollo y las gestiones que se están realizando para reformar el sistema monetario y financiero internacional y su estructura. En el informe se hace hincapié en los urgentes desafíos derivados de la crisis financiera y económica mundial y sus secuelas, en particular en las esferas clave de la reglamentación y supervisión financiera, la vigilancia multilateral, la coordinación de la política macroeconómica, la deuda soberana, la red global de seguridad financiera, el sistema de reservas internacionales y la reforma del sistema de gobernanza de las instituciones de Bretton Woods.

* A/66/150.

** El presente informe se elaboró en consulta con el personal de las principales instituciones participantes en el proceso de la financiación para el desarrollo. No obstante, la Secretaría de las Naciones Unidas es la única responsable de su contenido.



I. Flujos financieros internacionales de los países en desarrollo

A. Desequilibrios de la economía mundial y acumulación de reservas

1. Los persistentes desequilibrios a nivel global son el reflejo de una economía mundial cada vez más interdependiente. Se ponen de manifiesto en la existencia de grandes y persistentes déficits de cuenta corriente en los Estados Unidos de América y, en menor medida en otras economías avanzadas de Europa, acompañados de superávits en economías emergentes, en especial China, así como en Alemania y el Japón.

2. La reciente recesión mundial dio lugar a una reducción de los desequilibrios a escala mundial: el déficit externo de los Estados Unidos bajó de su máximo del 6% del producto interno bruto (PIB) antes de la recesión al 2,7% en 2009, mientras que en el mismo período el superávit de China cayó del 10% del PIB al 6%. También se redujeron los superávits de cuenta corriente de Alemania, del Japón y de algunas economías emergentes exportadoras de energía. Sin embargo, existen indicios de que los desequilibrios a nivel mundial están empezando a ampliarse nuevamente junto con la recuperación de la economía mundial. En 2010, el déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos aumentó levemente a más del 3% del PIB, mientras que crecieron los superávits de Alemania, el Japón y los países exportadores de energía. Sin embargo, el superávit de cuenta corriente de China, en términos del PIB, volvió a disminuir hasta llegar a aproximadamente el 5%¹. En el próximo año, la situación derivada de esos cambios se verá influenciada, entre otras cosas, por las tendencias en los índices de crecimiento, los niveles de demanda interna en las principales economías, los problemas de deuda soberana y las fluctuaciones en los tipos de cambio.

3. La acumulación sin precedentes de reservas de divisas por parte de los bancos centrales de algunos países en desarrollo es uno de los principales factores que explican el aumento de los desequilibrios económicos a nivel mundial. Tras las crisis de los mercados emergentes ocurridas en el decenio de 1990, algunos países en desarrollo, especialmente las economías emergentes de Asia, acumularon grandes cantidades de divisas para protegerse ante futuras crisis. La acumulación de reservas vino acompañada de una subvaloración de las monedas de algunos de esos países y de la generación de superávits de cuenta corriente. A su vez, ello contribuyó a un aumento de los déficits de cuenta corriente en economías como la de los Estados Unidos de América. Surgió así un círculo vicioso por el cual el flujo de financiación posterior procedente de los países con superávits y dirigido a países con déficits como los Estados Unidos contribuyeron a la formación de burbujas especulativas. Ello dio lugar a su vez a un nuevo aumento de los desequilibrios a nivel mundial, lo que llevó aparejado flujos financieros aun mayores desde países con déficits a países con superávits.

¹ Véase *World Economic Situation and Prospects 2011* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.11.II.C.2); véase también E/2011/113.

4. La estrategia de acumulación de reservas internacionales ayudó a las economías de mercado emergentes durante la crisis, cuando algunos de esos países hicieron uso de esas reservas para atenuar la inestabilidad cambiaria, compensar la escasez de dólares en los mercados locales y generar mayor margen fiscal. Por cierto, durante el punto álgido de la crisis, en el último trimestre de 2008 y a principios de 2009, el uso que los países en desarrollo hicieron de sus excesos de reservas llevó a una caída agregada de sus reservas de aproximadamente 300.000 millones de dólares. El repunte de las exportaciones y el posterior regreso de los flujos de capital propició el renovado crecimiento de las reservas. A finales de 2009, los países en desarrollo y las economías en transición tenían reservas por un monto de alrededor de 5,4 billones de dólares, y en 2010 se agregaron otros 500.000 millones de dólares. Una gran parte de ese monto fue acumulado por los países en desarrollo de Asia, en particular China, que a finales de 2010 tenía reservas de divisas por un monto de aproximadamente 2,6 billones de dólares².

5. De cara al futuro, se prevé que las economías emergentes sigan acumulando reservas para protegerse en caso de crisis financieras. El uso eficaz de las reservas durante la reciente crisis financiera para afrontar la inestabilidad financiera, así como el hecho de que en algunos países en desarrollo se produjeron salidas de capital durante ese período, ha vuelto a poner de manifiesto la importancia de contar con un mecanismo de seguro durante períodos de turbulencia económica. Por otra parte, parece poco probable que en un futuro próximo los países tengan acceso inmediato a una cantidad suficiente de financiación en moneda extranjera en caso de que estalle una crisis.

B. Flujos de capital privado a los países en desarrollo

6. En los últimos dos años se ha constatado un marcado repunte de los flujos de capital privado a las economías emergentes, tras la drástica caída que tuvo lugar durante la reciente crisis económica y financiera mundial. Se estima que los flujos netos de capital privado a los países en desarrollo han pasado de 325.000 millones de dólares en 2009 a unos 392.000 millones de dólares en 2010³. Esto se ha debido a una combinación de circunstancias. Cabe destacar que las mayores tasas de crecimiento y tipos de interés han atraído a los inversores, especialmente si se las compara con las perspectivas de lento crecimiento económico y bajos tipos de interés que ofrecen algunas economías avanzadas. Además, las economías emergentes presentan un menor perfil de riesgo en comparación con las economías avanzadas, teniendo en cuenta los problemas fiscales y de deuda pública que siguen afrontando algunos países desarrollados, especialmente en Europa.

7. La inversión extranjera directa sigue siendo un importante componente de los flujos de capital privado a los países en desarrollo, estimándose que han ascendido a más de 300.000 millones de dólares en 2010³. Si bien los flujos de inversión directa se han concentrado en determinados países en desarrollo, al igual que otros componentes de los flujos de capital privado, existen indicios de una mayor diversificación. La inversión extranjera en África, aunque mostró poco dinamismo

² *World Economic Situation and Prospects 2011* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.11.II.C.2).

³ Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook database*, abril 2011, que puede consultarse en www.imf.org.

el año pasado, es significativamente superior a la de hace una década. Si bien una gran parte de estos flujos sigue dirigiéndose al sector de los recursos naturales y a algunos países ricos en productos básicos, la región ha atraído también inversión extranjera directa en la agricultura y en nuevos sectores de servicios como la banca y las telecomunicaciones.

8. Otros componentes de los flujos de capital privado a los países en desarrollo, incluidas la concesión de préstamos por bancos internacionales y las inversiones de cartera, se han mantenido en la senda de la recuperación tras la crisis. Sin embargo, la concesión de préstamos bancarios transfronterizos continúa viéndose limitada por las dificultades financieras que siguen afrontando los bancos de los países avanzados. Esas dificultades han sido especialmente graves en las economías en transición de Europa y Asia y han ocasionado una restricción de los préstamos en esas regiones. No obstante, según estadísticas proporcionadas por el Banco de Pagos Internacionales, la concesión de préstamos transfronterizos a países emergentes de Europa ha comenzado recientemente a ampliarse por primera vez en dos años⁴. Un elevado porcentaje del aumento en la concesión de préstamos transfronterizos a los mercados emergentes se ha dirigido hacia las economías de rápido crecimiento de la región de Asia-Pacífico, especialmente China, y a América Latina, donde el Brasil ha captado una gran parte de los préstamos concedidos por los bancos internacionales.

9. Ha habido también una reactivación de los flujos de capital de cartera tras la crisis, que se han dirigido principalmente a las economías emergentes de ingresos medios, particularmente en Asia y América Latina. El aumento de los flujos de cartera se ha visto reforzado por los bajos tipos de interés en las economías avanzadas, así como por la preocupación acerca de los fundamentos de las economías de algunos de esos países, que han llevado a los inversores a mostrar una disposición más favorable hacia los mercados emergentes. Los flujos de capital a los países en desarrollo alcanzaron niveles particularmente elevados en 2010 y los mercados de valores de los países en desarrollo han recuperado buena parte del valor perdido durante la crisis. La emisión de acciones alcanzó niveles históricamente elevados en algunos países, especialmente el Brasil y China, y mostró gran dinamismo en otras economías emergentes como la República de Corea y la India. La reanudación de los flujos de deuda de cartera también provocó una fuerte emisión de deuda de las empresas, especialmente en América Latina. Las estadísticas del Fondo Monetario Internacional (FMI) parecen indicar que la oferta global de bonos de empresas marcó un record histórico en 2010⁵.

⁴ Banco de Pagos Internacionales, *Quarterly Review*, 14 de marzo de 2011; puede consultarse en www.bis.org.

⁵ Fondo Monetario Internacional, *Global Financial Stability Report: Durable Financial Stability: Getting There from Here* (Washington, D.C., abril de 2011).

C. Asistencia oficial para el desarrollo (AOD)

10. En 2010, la AOD total neta⁶ proveniente de los países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) ascendió a 129.000 millones de dólares, cifra que marcó un record y que representó el 0,32% del ingreso nacional bruto (ING)⁷ combinado de los miembros del Comité. La AOD neta bilateral a África alcanzó los 29.000 millones de dólares, lo que supuso un incremento del 4% en términos reales en comparación con 2009; de esa cifra, se destinaron 27.000 millones de dólares al África Subsahariana (un aumento del 6%). Los coeficientes de AOD/ING de muchos grandes donantes se sitúan por debajo de la meta internacionalmente convenida del 0,7%, mientras que cinco países (Dinamarca, Luxemburgo, los Países Bajos, Noruega y Suecia), siguen superando ese objetivo. Si bien el suministro de ayuda a los países menos adelantados aumentó de 12.000 millones de dólares en 2000 a 37.000 millones de dólares en 2009, la mejora del coeficiente agregado de AOD/ING (del 0,05% al 0,10%) de los países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo no fue suficiente para alcanzar la meta del 0,15% al 0,20% correspondiente a los países menos adelantados. Para lograr el límite inferior de esa meta, los donantes del Comité deben aumentar su AOD neta en 1,5 veces por sobre el nivel actual de 58.000 millones de dólares⁸.

11. En 2010 aumentaron los desembolsos de AOD neta de los principales donantes pertenecientes al Comité. Los Estados Unidos, el principal país donante, aumentó su AOD en un 3,5% en términos reales y superó la cifra de los 30.000 millones de dólares (0,21% del ING). Su ayuda bilateral a los países menos adelantados marcó un record de 9.400 millones de dólares, lo que supuso un aumento del 16,2% en comparación con 2009; de esa cifra, 1.100 millones de dólares se asignaron a Haití tras el terremoto de 2010. También aumentó la AOD de los miembros del Comité pertenecientes a la Unión Europea, que creció en un 6,7% y superó los 70.000 millones de dólares, representando el 54% del total de AOD del Comité. El cociente

⁶ La AOD equivale a los desembolsos brutos de AOD menos los montos recibidos de los países y territorios que figuran en la lista de beneficiarios de AOD del Comité de Asistencia para el Desarrollo (por ejemplo, reembolsos de capital, asientos de compensación para el alivio de la deuda, repatriación de capital y reembolsos de subvenciones). Los pagos por interés no se deducen. Aunque la mayor parte de los datos de AOD se expresan en términos de “AOD neta”, las “transferencias netas de asistencia”, de las que se deducen las cancelaciones de los préstamos no correspondientes a la AOD y los pagos de interés sobre los préstamos de AOD, se consideran como mejor forma de medir las dos cuentas. En primer lugar, en las transferencias netas de asistencia no se incluyen los pagos de capital ni de intereses sobre los préstamos de AOD, lo que resulta de particular interés para algunos donantes que reciben un monto muy importante en concepto de intereses sobre los préstamos de AOD. En segundo lugar, las transferencias netas de asistencia excluyen las cancelaciones de préstamos no correspondientes a la AOD porque las cancelaciones de dichos préstamos prácticamente no generan transferencias netas adicionales, aunque se cuenta como AOD. Según las series de datos de las transferencias netas de asistencia (Center for Global Development, Net Aid Transfers data set, que puede consultarse en www.cgdev.org), en 2009 las transferencias netas de asistencia ascendieron a 112.000 millones de dólares, en comparación con la AOD neta de 120.000 millones de dólares.

⁷ Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, “Development aid reaches an historic high in 2010”, 6 de abril de 2011; puede consultarse en www.oecd.org.

⁸ Foro sobre Cooperación para el Desarrollo, “Background study for the 2012 Development Cooperation Forum: trends in international financial cooperation for LDCs”, borrador de 29 de abril de 2011, que puede consultarse en www.un.org.

Comité de Asistencia para el Desarrollo/UE/AOD/ING fue del 0,46%, en comparación con el 0,44% en 2009. Aunque la contribución del Japón fue de 3.600 millones de dólares menos que lo prometido en la Cumbre del Grupo de los Ocho (G-8) celebrada en Gleneagles de aumentar su AOD en 10.000 millones de dólares en el período 2005-2009, en 2009-2010 la AOD neta del Japón aumentó un 11,8% en términos reales, ascendiendo a 11.000 millones de dólares. Ello se debió principalmente al aumento de las subvenciones bilaterales otorgadas por el Japón a los países menos avanzados y a una importante contribución al Banco Mundial. Su coeficiente AOD/ING pasó del 0,18% en 2009 al 0,20% en 2010⁹.

12. Pese al incremento de 21.000 millones de dólares en el volumen de ayuda, el suministro general de AOD en 2010 no permitió cumplir las promesas hechas en la Cumbre del G-8 de 2005 celebrada en Gleneagles. En relación con África, el déficit fue de 18.000 millones de dólares. Con respecto a la ambiciosa meta de lograr un coeficiente UE/AOD/ING del 0,51% en 2010, casi la mitad de los países miembros del Comité pertenecientes a la Unión Europea (8 de un total de 15) alcanzaron esa meta. Un país (Francia, con un coeficiente de 0,50%) estuvo cerca de alcanzar el objetivo, a diferencia de otros, cuyos coeficientes oscilaron entre el 0,15% y el 0,43%¹⁰.

13. Las perspectivas para la ayuda más allá de 2010 no son muy halagüeñas. La OCDE estima que a nivel mundial la ayuda programable para los países¹¹ aumentaría a una tasa real del 2% de 2011 a 2013, en comparación con un promedio del 8% en los últimos tres años⁹. La mayor parte del aumento proviene de los donantes multilaterales. La OCDE prevé que la ayuda programable para los países de África crecerá el 1% anual en términos reales. Se estima que ese tipo de ayuda a los países menos adelantados se incrementará en un 5% en 2010 y en un 3% en 2011, pero se estancará en 2012⁸.

14. Se prevé que las fuentes de financiación innovadoras proporcionarán recursos “adicionales” para complementar las fuentes de financiación para el desarrollo tradicionales. Sin embargo, la gran mayoría de los ingresos derivados de los mecanismos de financiación innovadora existentes se contabilizan como AOD, ya que se recaudan con arreglo a las legislaciones nacionales¹². En consecuencia, lo que se cuenta como “adicional” en relación con la AOD es la contribución del sector no oficial (por ejemplo, la filantropía privada). A título de ejemplo, en el sector de la salud, de los 5.500 millones de dólares recaudados desde 2002 con arreglo a determinados mecanismos de financiación innovadores, solo unos 200 millones de dólares son “adicionales a la AOD”, según estadísticas de la OCDE¹². Sin embargo, incluso esos recursos “adicionales” pueden declararse como AOD cuando son

⁹ Véase “Development: Aid increases, but with worrying trends”, de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, de 6 de abril de 2011, que puede consultarse en www.oecd.org.

¹⁰ Véase “Development aid reaches an historic high in 2010”, de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, de 6 de abril de 2011, que puede consultarse en www.oecd.org.

¹¹ La ayuda programable por país es la parte de la ayuda que cada donante puede programar para cada país beneficiario. Se trata de flujos de ayuda más previsibles que se ponen a disposición para que el país beneficiario realice la planificación y el gasto en función de sus prioridades nacionales.

¹² Grupo de Trabajo sobre Estadísticas, OCDE, “Mapping of some important innovative finance for development mechanisms”, 7 de febrero de 2011; puede consultarse en www.oecd.org.

desembolsados por donantes multilaterales pertenecientes al Comité de Asistencia para el Desarrollo.

15. En el sector de la salud, en el que se concentran los mecanismos operativos, el Grupo Directivo sobre Financiación Innovadora para el Desarrollo estima que gracias a esos mecanismos operativos se han recaudado casi 6.000 millones de dólares¹³. Mientras se celebran debates sobre una financiación innovadora para la educación, la seguridad alimentaria y otros sectores en diversos foros, la Iniciativa de Muskoka del G-8 sobre la salud materna, neonatal y de los menores de 5 años y la Estrategia Mundial para la Salud de las Mujeres y los Niños, propuesta por las Naciones Unidas, pueden facilitar la ampliación de los mecanismos existentes o la aplicación de nuevos mecanismos (por ejemplo, un impuesto sobre el tabaco) para solventar el déficit anual de financiación del sector de la salud, que en el período 2011-2015 oscila entre 26.000 millones y 42.000 millones de dólares¹⁴.

16. Conforme se aproxima la fecha límite de 2015 para la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, aumentan las expectativas respecto al potencial de los mecanismos innovadores para la financiación del desarrollo. Debido a las restricciones presupuestarias, agravadas por la crisis económica mundial, existe un renovado interés en la financiación innovadora y en algunos mecanismos concretos (por ejemplo, el impuesto a las transacciones financieras). El Grupo Directivo sobre Financiación Innovadora para el Desarrollo estimó que un impuesto a las transacciones recaudado de forma centralizada y en múltiples monedas podría generar de 25.000 millones a 34.000 millones de dólares por año (a una tasa del 0,005%) a fin de contribuir a atender las necesidades de financiación para los desafíos en materia de desarrollo internacional y medio ambiente¹⁵.

17. Para cumplir con el compromiso anual de 100.000 millones de dólares con arreglo al Acuerdo de Copenhague, los impuestos a las transacciones financieras fueron también objeto de examen por el Grupo asesor de alto nivel sobre la financiación para hacer frente al cambio climático¹⁶. Este Grupo Asesor llegó a la conclusión de que las subastas de derechos de emisión y los nuevos impuestos sobre el carbono ofrecían el mayor potencial entre los nuevos instrumentos públicos examinados, al generar 30.000 millones de dólares por año. Se podrían recaudar otros 10.000 millones de dólares por año mediante la aplicación de impuestos a las emisiones de carbono al transporte internacional (marítimo y aéreo), así como movilizar hasta 10.000 millones de dólares aplicando algún tipo de impuesto sobre las transacciones financieras entre los países interesados a nivel nacional o regional.

¹³ Secretaría del Grupo Directivo, "Leading Group Task Force on Innovative Financing for Health: Terms of Reference", que puede consultarse en www.leadinggroup.org.

¹⁴ Secretario General Ban Ki-moon, "Global Strategy for Women's and Children's Health", 2010; puede consultarse en www.who.int.

¹⁵ Grupo Directivo sobre Financiación Innovadora para el Desarrollo, "Globalizing Solidarity: the Case for Financial Levies: Report of the Committee of Experts to the Taskforce on International Financial Transactions for Development", 2010; puede consultarse en www.leadinggroup.org.

¹⁶ Naciones Unidas, "Report of the Secretary-General's High-level Advisory Group on Climate Change Financing", 5 de noviembre de 2010.

II. Fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional

A. Reforma de la regulación financiera

18. La introducción del Marco de Basilea III para la regulación del capital y la liquidez de los bancos es una medida fundamental en el proceso de reforma desencadenado por la crisis financiera. Tras recibir el aval de los dirigentes del G-20 reunidos en la Cumbre celebrada en noviembre de 2010, el 16 de diciembre de 2010 el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria emitió el texto de las normas de Basilea III. Ahora debe trasponerse al derecho interno y aplicarse de conformidad con el calendario convenido. Para reducir a un mínimo los costos de transacción, las exigencias de Basilea III se incorporarán de forma gradual a partir del 1 de enero de 2013, de modo que ya se puedan aplicar cabalmente para el 1 de enero de 2019.

19. En comparación con sus predecesores, los Marcos de Basilea I y II, Basilea III pretende tener un alcance más amplio. Establece requisitos mínimos de capital más elevados, una mejor gestión del riesgo, una definición más estricta de los elementos de capital admisibles y colchones de liquidez más grandes. Además, el marco combina elementos micro y macroprudenciales para afrontar tanto los riesgos institucionales como los sistémicos¹⁷.

20. Uno de los objetivos del Marco de Basilea III es crear una estructura regulatoria coherente y armonizada a fin de asegurar que las normas sean iguales para todos. Por consiguiente, se considera importante desalentar tanto una carrera de mínimos como políticas de empobrecer al vecino, las que podrían favorecer a intereses meramente nacionales a expensas de la estabilidad financiera mundial. Al mismo tiempo, dadas las distintas estructuras nacionales, el desafío consiste en lograr el equilibrio adecuado entre asegurarse de que a nivel internacional las normas sean iguales para todos y tener en cuenta las diferencias entre los países a fin de no generar una carga innecesaria de ajuste para los sistemas financieros nacionales. También han de tomarse en consideración las repercusiones de Basilea III sobre el acceso a la financiación para los países de bajos ingresos, incluidos los posibles efectos adversos sobre la financiación del comercio.

21. La crisis y sus secuelas han dejado patente la necesidad de poner en práctica medidas adicionales para reducir la probabilidad de que surjan problemas en las instituciones financieras de importancia sistémica, así como la gravedad de los mismos. Por consiguiente, además de las normas del Marco de Basilea III, se está llevando a cabo una labor de alcance internacional dirigida a reducir la posibilidad de que quiebren dichas instituciones, y en caso de que así suceda, limitar sus efectos sobre el sistema financiero en su conjunto.

22. En el G-20 se ha convenido en que las instituciones financieras de importancia sistémica, e inicialmente en particular las de ámbito mundial, deberían tener una capacidad de absorción de pérdidas superior a la establecida en las normas generales de Basilea III, así como quedar sujetas a una supervisión más intensa habida cuenta

¹⁷ Para obtener un panorama general del Marco de Basilea III, véase, por ejemplo, “Basel III: Stronger Banks and a More Resilient Financial System”, por Stefan Walter, Secretario General del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, en la Conferencia sobre Basilea III, Financial Stability Institute, 6 de abril de 2011, que puede consultarse en www.bis.org.

de los mayores riesgos que entrañan estas instituciones para el sistema financiero mundial. Se considera también que las mayores exigencias de capital pueden crear igualdad de condiciones, al reducir las ventajas competitivas que tienen las instituciones consideradas demasiado grandes para quebrar a la hora de acceder a los mercados de financiación.

23. En la actualidad se procura definir las instituciones de importancia sistémica en función de criterios como el tamaño, la interconexión y la sustituibilidad, así como fijar las sobretasas de capital, el capital para imprevistos y otros elementos que limiten los efectos adversos de carácter sistémico. La Junta de Estabilidad Financiera, en consulta con los encargados de dictar las normas, recomendará el grado adicional de capacidad de absorción de pérdidas y los instrumentos que se han de utilizar al respecto a más tardar a finales de 2011¹⁸.

24. La Junta de Estabilidad Financiera procura también establecer las características y herramientas esenciales que han de tener los regímenes de resolución nacionales de las instituciones financieras de importancia sistémica en situación de quiebra para evitar una reacción en cadena que pudiera provocar una crisis sistémica¹⁸. Supervisores de distintos países colaboran entre sí para crear herramientas de gestión y regímenes de resolución de crisis transfronterizas más efectivos. Sin embargo, esta labor está en sus inicios, y quedan importantes obstáculos por superar¹⁹.

25. Otra cuestión importante es la incorporación al marco regulatorio del llamado sistema bancario paralelo, vale decir, la intermediación crediticia a través de entidades no bancarias. A este respecto, es preciso asegurarse de que la aplicación a los bancos de regulaciones más estrictas no constituya un incentivo para que las instituciones financieras transfieran sus actividades a esferas no reguladas.

26. El desafío consiste en formular una definición correcta del sistema bancario paralelo y señalar en líneas generales las posibles medidas reglamentarias para afrontar los riesgos que entraña este sector. La Junta de Estabilidad Financiera debate actualmente todas las opciones referentes a la definición, la supervisión y la regulación del sector bancario paralelo. En abril de 2011 la Junta publicó un documento de antecedentes sobre la banca paralela²⁰. En él se expone el punto de vista actual respecto a esta cuestión y se sugiere que la supervisión y las respuestas normativas se ajusten a un planteamiento en dos fases: en primer lugar, extendiendo las redes lo más ampliamente posible para abarcar toda la intermediación crediticia no bancaria, a fin de determinar las esferas en las que podrían surgir nuevos riesgos; y en segundo lugar, centrando la atención en las partes del sistema en que la transformación de los vencimientos y la liquidez, la incorrecta transferencia del riesgo crediticio y el apalancamiento generan un importante riesgo sistémico. La

¹⁸ Junta de Estabilidad Financiera, “Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability: Report to G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors”, de 15 de febrero de 2011, que puede consultarse en www.financialstabilityboard.org.

¹⁹ “Regulatory reform of the global financial system”, observaciones formuladas por William Dudley, Presidente y Director Ejecutivo del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, en una reunión organizada por el Institute of Regulation and Risk, North Asia, Tokio, 11 de abril de 2011; puede consultarse en www.bis.org.

²⁰ Junta de Estabilidad Financiera, “Shadow Banking: Scoping the Issues, A Background Note of the Financial Stability Board”, 12 de abril de 2011; puede consultarse en www.financialstabilityboard.org.

Junta ha de elaborar un borrador inicial de recomendaciones sobre la banca paralela y presentarlo al G-20 en el otoño de 2011.

27. Se están debatiendo muchas otras iniciativas en materia de regulación. Entre ellas cabe mencionar los derivados en mercados no organizados, las agencias de calificación crediticia, los instrumentos de inversión no tradicionales, la protección financiera del consumidor y las infraestructuras de mercado financiero.

28. Junto con la reforma de la regulación microprudencial tradicional centrada en el nivel de cada banco, prosigue la labor dirigida a reforzar la supervisión de todo el sistema y el marco normativo macroprudencial. Las políticas macroprudenciales tienen por objeto afrontar el riesgo a nivel de todo el sistema atenuando la prociclicidad del sistema financiero y reduciendo las concentraciones de riesgo sistémico. Además de algunas políticas dirigidas a reducir la prociclicidad que figuran en el Marco de Basilea III, la principal medida a este respecto consiste en la elaboración e introducción de varios colchones y protecciones que actúen de forma anticíclica y limiten los efectos de contagio.

29. Además de la reforma regulatoria, también las estructuras de supervisión necesitan mejoras. Por cierto, en lo que respecta a la regulación del sistema financiero mundial, básicamente cada país se encarga de su propia regulación. Dado que el establecimiento de una autoridad regulatoria mundial es, en el mejor de los casos, una posibilidad bastante remota, la supervisión financiera requiere un grado mucho mayor de cooperación y confianza entre los países, ya que los posibles riesgos sistémicos son más que nada un fenómeno transfronterizo.

B. Supervisión multilateral y coordinación de las políticas

30. Uno de los elementos clave del mandato del FMI es supervisar la economía mundial a fin de detectar posibles riesgos a la estabilidad financiera y económica mundial. La crisis financiera y económica ha puesto de manifiesto la necesidad de reforzar la supervisión multilateral a fin de aumentar su justicia y eficacia. Existe un cierto grado de consenso de que en la realización de su labor de supervisión el FMI debe prestar mayor atención a las cuestiones del sector financiero; a los efectos de contagio de las políticas, especialmente las provenientes de países y centros financieros de importancia sistémica; y a los vínculos transfronterizos.

31. Una evaluación del desempeño de la labor de supervisión realizada por la Oficina de Evaluación Independiente del FMI en el período inmediatamente anterior a la crisis económica y financiera²¹ llegó a la conclusión de que el FMI no transmitió un mensaje claro acerca de la necesidad urgente de afrontar los riesgos planteados por el sector financiero. No se prestó suficiente atención a los riesgos de contagio provenientes de las economías avanzadas, al deterioro de las cuentas de resultados del sector financiero, a cuestiones de regulación financiera, al auge del crédito y al surgimiento de burbujas especulativas. Según la Oficina de Evaluación Independiente, el hecho de que el FMI no haya detectado riesgos ni formulado advertencias claras se explica por diversos factores, como por ejemplo deficiencias

²¹ Fondo Monetario Internacional, Oficina de Evaluación Independiente, "IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004-07", 2011; puede consultarse en www.ieo-imf.org.

analíticas, disfunciones organizativas, problemas de gobernanza interna y dificultades políticas.

32. El FMI ha adoptado medidas para mejorar los métodos y la cobertura de sus actividades de supervisión, entre ellas una mayor atención a los vínculos entre la economía real y el sector financiero, poniendo en funcionamiento el ejercicio de alerta temprana (en colaboración con la Junta de Estabilidad Financiera) y el *Monitor Fiscal*, y reforzando los ejercicios para determinar la vulnerabilidad de los países. Además, se convino en iniciar un análisis piloto de las repercusiones para las cinco principales economías (China, la eurozona, el Japón, el Reino Unido y los Estados Unidos), cuyos resultados se han de presentar durante las consultas del Artículo IV en el verano de 2011. En las reuniones de primavera del FMI y el Banco Mundial, celebradas en abril de 2011, se decidió seguir reforzando el papel del Fondo en lo referente a la supervisión mundial. A este respecto, el FMI preparará un nuevo informe consolidado sobre la supervisión multilateral, que incluirá un análisis de los posibles efectos de contagio y que hará uso de un más amplio abanico de información²².

33. El FMI y el Banco Mundial mejoraron también el Programa de Evaluación del Sector Financiero, por ejemplo mediante la decisión adoptada por el Fondo de que las evaluaciones de estabilidad financiera hechas en virtud del Programa sean una parte preceptiva de la supervisión que cada cinco años se hace de las 25 jurisdicciones con sectores financieros de importancia sistémica. La supervisión del sector financiero no es competencia exclusiva del Fondo. En consecuencia, sigue siendo prioritaria la colaboración con otras instituciones competentes, como la Junta de Estabilidad Financiera, el Banco de Pagos Internacionales y organismos encargados de la fijación de normas para el sector financiero.

34. La eficacia de la supervisión se ve limitada por la falta de un mecanismo que permita hacer cumplir los ajustes de políticas en los países. Para dotar de mayor efectividad al mandato de supervisión que tiene el FMI, un grupo de antiguos cargos internacionales propuso reforzar el compromiso internacional de estudiar los efectos de las políticas internas sobre la estabilidad mundial²³. Además, sugirió elaborar normas sobre políticas económicas y financieras relativas, por ejemplo, a déficits o superávits de cuenta corriente, tasas de inflación o déficits fiscales y coeficientes de deuda. El incumplimiento de una norma daría lugar a un procedimiento de consulta. Respecto al cumplimiento o incumplimiento por los países de las normas de política convenidas internacionalmente, el grupo propuso también la posibilidad de establecer incentivos y sanciones.

35. Es bien sabido que la coordinación de la política económica en el G-20 durante la crisis fue fundamental para evitar una desaceleración económica aun más grave y para sentar las bases de la recuperación. En 2009, los dirigentes del G-20 pusieron en marcha el *Marco para un crecimiento económico fuerte, sostenido y equilibrado*, mediante el cual los países del G-20 fijaban objetivos para la economía mundial y

²² Fondo Monetario Internacional, “New Emphasis on IMF’s Global Monitoring Role”, *IMF Survey Magazine*, 17 de abril de 2011; puede consultarse en www.imf.org.

²³ Iniciativa del Palais-Royal, “Reform of the International Monetary System: A Cooperative Approach for the Twenty First Century”, 2011; puede consultarse en www.elysee.fr. El grupo fue convocado por Michel Camdessus, ex Director Gerente del FMI; Alexandre Lamfalussy, ex Gerente General del Banco de Pagos Internacionales; y Tommaso Padoa-Schioppa, ex Ministro de Finanzas de Italia, y estaba integrado también por otros antiguos cargos.

las políticas necesarias para alcanzarlos. Dicho marco comprende un proceso de evaluación mutua para valorar los progresos realizados en la consecución de los objetivos comunes. Sin embargo, conforme prosigue la recuperación mundial, al parecer se ha ido perdiendo el espíritu de cooperación entre las autoridades de las principales economías y se ha vuelto a priorizar las consideraciones de orden nacional por sobre los esfuerzos multilaterales²⁴. Con este trasfondo, así como en el contexto más amplio del fortalecimiento de la gobernanza para el desarrollo sostenible, es fundamental que en la agenda multilateral se mantenga, refuerce e institucionalice la coordinación de la política macroeconómica.

36. En noviembre de 2010, los dirigentes de los países del G-20, reunidos en la cumbre celebrada en Seúl, reafirmaron su compromiso de reforzar la cooperación multilateral, promover la sostenibilidad externa y emprender políticas dirigidas a reducir los desequilibrios excesivos. En ese sentido, los dirigentes del G-20 señalaron la importancia de que, en el marco del proceso de evaluación mutua y en comparación con directrices indicativas, se evalúe la naturaleza de los grandes desequilibrios que sigue habiendo y las causas de fondo de los obstáculos al ajuste, reconociendo al mismo tiempo la necesidad de tomar en cuenta las circunstancias nacionales y regionales²⁵.

37. El desafío sigue consistiendo en dotar de mayor especificidad y operatividad al marco de política del G-20 para un reequilibrio mundial sostenible. Deberán fijarse metas claras y verificables para poner a la economía mundial en la senda de un desarrollo más equilibrado y sostenible.

38. Si bien la mayoría de los países más pequeños quizás tienen una importancia sistémica menor para la economía mundial y quedan excluidos del proceso del G-20, las cuestiones que se debaten en el seno del grupo tienen profundas consecuencias para sus economías. Por lo tanto, esta agrupación informal debe forjar vínculos institucionales más sólidos con Estados que no pertenecen al grupo y con organismos internacionales de alcance universal, en particular las Naciones Unidas.

39. Si bien el proceso de evaluación mutua es ajeno al proceso de supervisión del FMI, el Fondo proporciona análisis técnico de apoyo para evaluar políticas y definir ámbitos prioritarios que hagan necesaria la adopción de medidas. En el futuro, se podría estudiar la posibilidad de reforzar el papel del Fondo en la coordinación de las políticas macroeconómicas, aprovechando las experiencias extraídas del proceso de evaluación mutua y de la supervisión regular del FMI, incluidos los informes sobre los efectos de contagio, y explorando las sinergias entre estos procesos, que son en gran medida complementarios. También es preciso contar con procedimientos y prácticas más claros para asegurar la complementariedad de la labor de coordinación de las políticas entre las Naciones Unidas, el FMI, el G-20 y otras partes interesadas multilaterales. El papel de las Naciones Unidas dentro del marco de la gobernanza económica mundial consiste principalmente en servir de plataforma incluyente de alcance universal para el debate, la coordinación y la toma

²⁴ “Assessing the Agenda for Economic Policy Cooperation”, discurso pronunciado por John Lipsky, Primer Director Gerente Adjunto del FMI en la conferencia sobre políticas macro y de crecimiento tras la crisis, Washington, D.C., 7 de marzo de 2011; puede consultarse en www.imf.org.

²⁵ Documento del G-20 en la cumbre celebrada en Seúl los días 11 y 12 de noviembre de 2010, que puede consultarse en www.seoulsummit.kr.

de decisiones a la hora de abordar, de manera integrada, los desafíos mundiales que plantea el desarrollo sostenible, tanto a mediano como a largo plazo.

40. Otra cuestión que ha pasado a ocupar un lugar central en la agenda de cooperación política es la de los flujos de capital, en particular el alcance y la volatilidad de los flujos de capital a las economías emergentes. El debate de políticas sobre flujos de capital se ha centrado en la cuestión de cómo responder a entradas de capital potencialmente desestabilizadoras y qué instrumentos de política elegir. Para la formulación de respuestas políticas, los países beneficiarios tienen a su disposición una serie de herramientas. Entre esas opciones cabe mencionar la tasa de cambio, las políticas monetaria, fiscal y macroprudencial y otros tipos de regulación de la cuenta de capital, como los controles de capital.

41. La aplicación de controles de capital por parte de un país puede tener repercusiones multilaterales. En esta era de globalización financiera, ya no es posible para un país gestionar totalmente el riesgo transfronterizo de forma unilateral. Sin embargo, en términos generales se puede decir que no existen normas o directrices internacionales respecto a la gestión del flujo de capitales. En este sentido, los dirigentes del G-20 hicieron un llamamiento a la Junta de Estabilidad Financiera, al FMI y al Banco de Pagos Internacionales para que siguieran perfeccionando las herramientas para mitigar los efectos de los flujos de capital excesivos²⁵. También se hizo hincapié en que, dado que los controles de capital podrían llegar a suponer un incumplimiento de los compromisos contraídos por los países con arreglo al Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios de la Organización Mundial del Comercio, esta organización debería participar en la coordinación multilateral de políticas. Además, la cooperación a escala regional y subregional podría resultar útil para mitigar los efectos adversos de los flujos de capital.

42. El FMI está elaborando un marco para ayudar a los países a afrontar las grandes entradas de capital. Como primera medida, se examinaron las experiencias recientes de los países y los posibles instrumentos de política para gestionar las entradas de capital²⁶. El objetivo del marco consiste en última instancia en evaluar las opciones de política para la gestión de los flujos de capital teniendo en cuenta la capacidad y las características económicas y financieras de los países, así como en determinar las circunstancias apropiadas para la adopción de las medidas respectivas.

43. El asesoramiento político y la cooperación en materia de flujos de capital han de prestarse de forma imparcial y dirigirse no solo a los países beneficiarios, sino también a los países de origen de los flujos de capital, teniendo en cuenta sus responsabilidades en lo referente a la estabilidad financiera mundial. A este respecto, se ha sostenido que los ciclos de auge/caída de los flujos de capital, impulsados por la situación macroeconómica de las economías avanzadas, pueden tener un efecto perjudicial sobre el desarrollo²⁷.

²⁶ Fondo Monetario Internacional, “Recent Experiences in Managing Capital Inflows: Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework”, 14 de febrero de 2011 y IMF Staff Discussion Note “Managing Capital Inflows: What Tools to Use?”, 5 de abril de 2011; puede consultarse en www.imf.org.

²⁷ Yilmaz Akyuz, “Capital Flows to Developing Countries in a Historical Perspective: Will the Current Boom End with a Bust?”, documento de investigación 37 del South Centre, marzo de 2011; puede consultarse en www.southcentre.org.

C. Afrontar la crisis de la deuda soberana de los países desarrollados

44. Tras el estallido de la crisis financiera, las finanzas públicas de las economías desarrolladas se han visto sometidas a fuertes presiones. Los coeficientes de deuda siguen aumentando en la mayoría de las economías avanzadas y las necesidades de financiación alcanzan máximos históricos.

45. La consiguiente pérdida de confianza en la capacidad de afrontar el servicio de la deuda pública, que hasta la fecha se ha puesto de manifiesto especialmente en varios países de la eurozona, y la considerable exposición del sector financiero a los riesgos de la deuda soberana representan una importante fuente de inestabilidad para el sistema financiero mundial. Según el *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*, publicado por el FMI, la financiación de la deuda soberana es uno de los problemas más acuciantes de cara al futuro²⁸.

46. Para hacer frente a la crisis de la deuda soberana en Europa, los dirigentes europeos han acordado medidas de asistencia a los Estados miembros de la eurozona que experimentaban dificultades financieras. Con el objeto de prestar un apoyo financiero temporario, en mayo de 2010 se creó el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, con una capacidad de hasta 440.000 millones de euros (unos 630.000 millones de dólares). También se acordó establecer un marco permanente para la gestión de las crisis, el Mecanismo Europeo de Estabilidad, cuya puesta en funcionamiento está prevista para 2013 y que cuenta con una capacidad de préstamo efectiva de 500.000 millones de euros (unos 790.000 millones de dólares). Los programas de asistencia de la Unión Europea se verán complementados por los servicios financieros del FMI²⁹.

47. En el contexto de la crisis de la deuda soberana de Europa, se está debatiendo la posibilidad de reestructurar la deuda de los países en dificultades. Si así se lo estima necesario para preservar la estabilidad financiera, dichas medidas deberían tomarse y ponerse en práctica en coordinación con todas las partes interesadas.

48. Habida cuenta del sustancial volumen de deuda pública, la falta de un marco internacional para la reestructuración de la deuda soberana es un factor que pone en peligro la estabilidad financiera internacional. La inexistencia de un mecanismo de ese tipo aumenta la incertidumbre del mercado en épocas de crisis de la deuda pública y complica la solución del problema de la deuda. Se han formulado numerosas propuestas de crear algún tipo de mecanismo de reestructuración de las obligaciones de deuda oficiales de los países desarrollados y en desarrollo que se aplique a todos los acreedores³⁰ y que sea equitativo y aceptado internacionalmente. Un mecanismo de esas características es fundamental para la estabilidad del sistema

²⁸ FMI, *Global Financial Stability Report, Market Update* (Washington, D.C., junio de 2011).

²⁹ *The Euro area – challenges and responses*, discurso de Christian Noyer, Gobernador del Banco de Francia y Presidente del Consejo de Administración del Banco de Pagos Internacionales, pronunciado en el Economic Club de Nueva York el 18 de abril de 2011; puede consultarse en www.bis.org.

³⁰ Para un debate sobre los arreglos contractuales y la solución del problema de la deuda internacional, véase, por ejemplo, el *World Economic and Social Survey 2010: Retooling Global Development* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.10.II.C.1), págs. 126 y 127.

financiero internacional. Sin embargo, hasta la fecha no se han hecho avances en este ámbito.

49. A fin de salvaguardar la estabilidad financiera internacional, las principales economías avanzadas deben llevar a cabo una consolidación fiscal a medio y largo plazo. Los dirigentes del G-20 han reconocido esta necesidad y han convenido en abordar la cuestión de la consolidación fiscal en su agenda de cooperación política³¹. Las medidas para asegurar la sostenibilidad fiscal a medio plazo deben coordinarse a nivel internacional y aplicarse en el momento adecuado, a fin de no perjudicar las perspectivas de recuperación.

D. Red de protección financiera mundial

50. Una red de protección financiera mundial eficaz cumple una importante función de apoyo para el mantenimiento de la estabilidad económica y financiera mundial. En la actualidad, los países utilizan un sistema híbrido de seguridad financiera que combina acumulación de reservas, acuerdos bilaterales y mecanismos regionales y multilaterales.

51. La red de protección financiera internacional se vio reforzada durante la reciente crisis y sus secuelas. En 2010, el FMI aumentó la duración y el crédito disponible en virtud de la línea de crédito flexible existente, que representa una opción de seguro para países con políticas y fundamentos económicos muy sólidos. Además, el Fondo estableció una nueva línea de crédito precautorio. La línea de crédito precautorio, que es una forma de protección contra imprevistos, fue concebida para países que no cumplen los requisitos para recibir la línea de crédito flexible pero que solo presentan vulnerabilidades de mediana envergadura. A diferencia de la línea de crédito flexible, en la línea de crédito precautorio se aplican condicionalidades *a posteriori* centradas en reducir todas las restantes vulnerabilidades detectadas en la evaluación de los requisitos.

52. Se reforzaron significativamente los recursos de los que dispone el FMI para llevar a cabo sus actividades de préstamo. La 14ª revisión general de cuotas culminó en diciembre de 2010, habiéndose adoptado la decisión de duplicar los recursos para cuotas del FMI hasta aproximadamente 750.000 millones de dólares, que está ahora a la espera de ser ratificada por los miembros. También se han mejorado las modalidades de préstamo con los países miembros y los bancos centrales. Los nuevos acuerdos para la obtención de préstamos, que han sido ampliados, son más flexibles y cuentan con una capacidad total de obtención de préstamos de aproximadamente 580.000 millones de dólares, entraron en vigor en marzo de 2011. Para asegurar la capacidad del Fondo de aportar liquidez a gran escala en el futuro, quizás resulte necesario ampliar aun más la base de recursos. Con ese objetivo, se han formulado propuestas de financiar los instrumentos de préstamo del FMI para casos de crisis mediante la emisión de derechos especiales de giro.

53. Si bien gracias a la cooperación prestada durante la crisis se ha visto reforzada la red de protección financiera mundial, quedan pendientes importantes cuestiones relativas a la suficiencia y a la composición del aporte de liquidez a escala internacional. Por cierto, la crisis puso de manifiesto la necesidad de contar con

³¹ Véase, por ejemplo, la declaración de los dirigentes de la Cumbre del G-20 celebrada en Seúl los días 11 y 12 de noviembre de 2010; puede consultarse en www.seoulsummit.kr.

grandes colchones de liquidez para hacer frente a las rápidas e importantes fluctuaciones del mercado de capitales. Para ello es preciso seguir reforzando la capacidad multilateral de afrontar las turbulencias de carácter sistémico. A este respecto, se ha recalcado que en la reciente crisis el grueso de la liquidez necesaria fue aportada por medio de modalidades *ad hoc* activadas por los principales bancos centrales con carácter excepcional³². Asimismo ha quedado patente que las incertidumbres acerca de la disponibilidad y el funcionamiento de las redes de protección financiera pueden llevar aparejados importantes costos²⁴.

54. Se han formulado varias sugerencias sobre cómo lograr que la red de protección financiera mundial sea más eficaz y previsible. Una propuesta ambiciosa consiste en hacer del FMI un prestamista internacional de última instancia, que aportaría liquidez cuando ningún otro prestamista esté dispuesto a prestar en cantidades suficientes como para hacer frente con eficacia a una crisis financiera³³. Los países podrían tener derecho a este servicio tras someterse a la vigilancia ordinaria del FMI con arreglo al Artículo IV y sin condiciones adicionales. La liquidez tendría que ser aportada en su mayor parte por países que emitan monedas de reserva. En vista de las obligaciones de largo alcance que entraña para los principales bancos centrales aportar liquidez cuando se activa el servicio, esta propuesta será difícil de llevar a la práctica.

55. El propio FMI está estudiando opciones conexas de establecer un mecanismo permanente para aportar liquidez en crisis sistémicas conjuntamente con modalidades de aportación de liquidez bilaterales y regionales³⁴. Se están examinando modalidades alternativas para un mecanismo de estabilización mundial de esas características, que provea distintos grados de previsibilidad y eficacia. Habría que definir los elementos clave de ese mecanismo, como por ejemplo los procedimientos para activarlo, el acceso a su financiación y su aprobación, los instrumentos requeridos, la financiación del mecanismo, la coordinación con los bancos centrales y acuerdos regionales pertinentes y las salvaguardias para reducir el riesgo moral. Como alternativa más pragmática, el FMI podría asumir el papel de administrador o coordinador de una red multilateral de líneas de canje y de liquidez de bancos centrales.

56. Un elemento clave para reforzar la red de protección financiera mundial es una cooperación más estrecha con los mecanismos regionales y subregionales. Los acuerdos financieros regionales, como el Fondo Monetario Árabe, la Iniciativa Chiang-Mai, los dispositivos de estabilización en el seno de la Unión Europea, o el Fondo Latinoamericano de Reservas, pueden desempeñar un papel importante a la hora de prevenir y mitigar las crisis financieras. Deben estudiarse más detenidamente las maneras de mejorar la colaboración y la coherencia entre servicios mundiales y regionales.

³² Fondo Monetario Internacional, declaración formulada por el Director Gerente al Comité Monetario Financiero Internacional sobre el programa de política del Fondo, 13 de abril de 2011; puede consultarse en www.imf.org.

³³ Véase, por ejemplo, Eduardo Fernández Arias y Eduardo Levy Yeyati, “Global Financial Safety Nets: Where Do We Go from Here?”, Serie de documentos de trabajo num. 231 del Banco Interamericano de Desarrollo, noviembre de 2010.

³⁴ Fondo Monetario Internacional, “The Fund’s Mandate – The Future Financing Role: Reform Proposals”, 29 de junio de 2010; puede consultarse en www.imf.org.

E. Papel de los derechos especiales de giro

57. Existe un amplio reconocimiento de la necesidad de reformar el sistema de reservas internacionales. Pese a que ha habido algún grado de diversificación, la mayoría de las reservas internacionales de divisas declaradas siguen siendo en dólares de los Estados Unidos³⁵. En el sistema actual, los países que emiten monedas de reserva registran déficits externos para proporcionar activos de reserva, mantenimiento así los desequilibrios económicos mundiales, como se indicó anteriormente. Por otra parte, la utilización de monedas nacionales como activos de reservas internacionales expone al sistema mundial de reservas a vulnerabilidades derivadas de las políticas monetarias y económicas internas de los países que emiten reservas.

58. La diversificación del sistema de reservas internacionales hacia un sistema de múltiples monedas puede considerarse como una medida que refleja mejor la economía mundial multipolar de hoy en día. Sin embargo, un sistema de esas características puede conllevar el riesgo de una volatilidad aun mayor de los tipos de cambio, debido a la posibilidad de que se produzcan abruptas fluctuaciones en la demanda internacional desde una divisa internacional a otra.

59. A fin de mitigar los posibles defectos de un sistema de reservas basado en una moneda nacional, se han formulado propuestas de reforzar el papel de los derechos especiales de giro. Ello contribuiría a reducir el alcance y los costos de la acumulación de reservas internacionales; aumentaría el suministro de activos mundiales seguros y facilitaría la diversificación; y por último, reduciría la volatilidad de los tipos de cambio.

60. En la actualidad el papel de los derechos especiales de giro es muy limitado. Aunque en un principio fue concebido como “el principal activo de reserva del sistema monetario internacional”³⁶, los derechos especiales de giro existentes representan menos del 4% del total de las reservas mundiales³⁷. Por lo tanto, cabe esperar que el fortalecimiento del papel de los derechos especiales de giro como activo de reserva será un proceso gradual a lo largo de los próximos años hacia un sistema que combine un mayor uso de derechos especiales de giro con una serie de activos de reserva proporcionados por los países. Para lograr avances en esta dirección, será preciso adoptar una serie de medidas dirigidas a aumentar la aceptación, la disponibilidad y el uso de los derechos especiales de giro.

61. Para aumentar la aceptación de los derechos especiales de giro quizás resulte necesario ampliar la composición de la canasta de derechos especiales de giro para que sea más representativa. En particular, debe estudiarse la posibilidad de incluir monedas de mercados emergentes. Sin embargo, todas las divisas que formen parte de la canasta deberán ser plenamente convertibles y contar con mercados financieros muy desarrollados. En su reunión celebrada en abril de 2011, el Comité Monetario Financiero Internacional pidió que se siguiera trabajando en un enfoque basado en

³⁵ En la última década, la proporción de las reservas mundiales de moneda extranjera mantenidas en dólares declaradas al FMI ha caído aproximadamente 10 puntos porcentuales, superando por poco el 60% (FMI, composición de las reservas oficiales de divisas (base de datos COFER), que puede consultarse en www.imf.org).

³⁶ Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, art. VIII, secc. 7.

³⁷ Fondo Monetario Internacional, “Enhancing International Monetary Stability – A Role for the SDR?”, 7 de enero de 2011; puede consultarse en www.imf.org.

criterios para ampliar la composición de la canasta de derechos especiales de giro³⁸; por su parte, el Fondo está examinando el papel y la composición de este activo de reserva.

62. La cantidad de derechos especiales de giro asignados aumentó casi 10 veces durante la crisis financiera (desde unos 21.000 millones de DEG a una cifra actual de aproximadamente 204.000 millones de DEG, lo que equivale a alrededor de 331.000 millones de dólares). Para que los derechos especiales de giro adquieran un papel más significativo, debe incrementarse aun más su disponibilidad. Ello se podría lograr mediante emisiones periódicas (por ejemplo anuales), tomando en cuenta la demanda mundial de reservas. Se estima que la emisión anual del equivalente de unos 200.000 millones de dólares aumentaría el porcentaje de derechos especiales de giro en las reservas totales a un poco más del 13% después de 2020³⁷.

63. Podría reexaminarse la posibilidad de establecer un mecanismo que permita a los países convertir las reservas en valores y depósitos denominados en derechos especiales de giro. Este tema fue tratado cuando en la década de 1970 se negoció en el FMI la cuenta de sustitución. En ese momento, los países no pudieron llegar a un acuerdo sobre un mecanismo de distribución de la carga referente al riesgo de tipo de cambio resultante. Tomando eso en consideración, se ha propuesto estudiar diseños alternativos para una cuenta de sustitución²³.

64. Una de las razones que explican el papel limitado de los derechos especiales de giro en la actualidad es que no se utilizan para las transacciones comerciales o financieras privadas. Para crear un mercado de instrumentos financieros denominados en derechos especiales de giro podría ser necesario que los países soberanos y las instituciones financieras multilaterales emitieran bonos denominados en derechos especiales de giro, en la medida de lo posible sin aumentar significativamente los costos de los empréstitos. Además, el FMI podría estudiar la posibilidad de utilizar derechos especiales de giro en sus actividades de préstamo.

65. Entre las medidas para promover el uso de los derechos especiales de giro como unidad de cuenta cabe mencionar su utilización para la fijación de precios en el comercio internacional, como por ejemplo en el comercio de productos básicos; para la determinación del tipo de cambio en relación con otras monedas; y para la presentación de estadísticas internacionales, como la balanza de pagos u otros datos³⁷. Se podría también estudiar la posibilidad de aumentar el uso de derechos especiales de giro como unidad de referencia en organizaciones o acuerdos internacionales, tal como se hace actualmente en el FMI, la Unión Postal Universal y el Convenio para la Unificación de Ciertas Reglas para el Transporte Aéreo Internacional (1999)³⁹.

³⁸ Fondo Monetario Internacional, Comité Monetario Financiero Internacional, Comunicado de la 23ª reunión, celebrada el 16 de abril de 2011; puede consultarse en www.imf.org.

³⁹ Naciones Unidas, *Treaty Series*, vol. 2242, núm. 39917.

F. Reforma de la gobernanza en las instituciones de Bretton Woods

66. Tanto el FMI como el Banco Mundial han adoptado medidas para reducir los desequilibrios en términos de voz y representación. Las recientes reformas en materia de gobernanza tienen por objetivo reflejar mejor la actual composición de la economía mundial y avanzar hacia una estructura de gobernanza más representativa y con mayor capacidad de respuesta y rendición de cuentas.

67. La segunda fase de la reforma de la gobernanza del Grupo del Banco Mundial, acordada en abril de 2010, contempla una modificación en el número de votos asignados a los países en desarrollo y en transición en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Corporación Financiera Internacional y la Asociación Internacional de Fomento (AIF), con el compromiso de avanzar, con el correr del tiempo, hacia un número de votos equitativo. La reforma aumenta el número de votos de los países en desarrollo y los países con economías en transición por un total de 4,59 puntos porcentuales en el BIRF (a partir de 2008) hasta un 47,19%; en 6,07 puntos porcentuales en la Corporación Financiera Internacional, hasta 39,48%, y en alrededor de 6 puntos porcentuales en la AIF, hasta 45,59%.

68. Las reformas acometidas por el FMI en 2008 en materia de cuotas y voz, que se plasmaron en la redistribución de cuotas entre un grupo de países de mercados emergentes y en transición, la triplicación de los votos básicos y la designación de un segundo Director Ejecutivo Suplente en los grupos de siete o más miembros, entraron en vigor el 3 de marzo de 2011. La reforma de 2008 fue seguida en 2010 por nuevos y más significativos cambios.

69. En diciembre de 2010, la Junta de Gobernadores del FMI aprobó las reformas en materia de cuotas y gobernanza con arreglo a la 14ª revisión general de cuotas. En virtud de estas reformas se duplicarán las cuotas de los países miembros. También se transferirá más del 6% de las cuotas relativas a los países de mercado emergente y países en desarrollo sin reducir las cuotas relativas y el número de votos de los miembros más pobres. Las reformas de 2010 contemplan también un Directorio Ejecutivo cuya totalidad de miembros sean elegidos, y con mayor representación para los países en desarrollo, pero sin modificar el tamaño del Directorio. En su reunión de abril de 2011, el Comité Monetario Financiero Internacional exhortó a todos los miembros a que antes de las reuniones anuales de 2012 hicieran entrar en vigor las reformas de 2010 en materia de cuotas y gobernanza³⁸. Además, se tiene previsto completar antes de enero de 2013 un examen amplio de la actual fórmula de cuotas, lo que podría dar mayor peso a las variables que favorecen la representación de los países en desarrollo.

70. Si bien las recientes medidas representan importantes avances, debe proseguir la labor dirigida a perfeccionar la estructura de gobernanza de las instituciones de Bretton Woods. Se considera importante aclarar las funciones y responsabilidades de la administración y de los Directorios Ejecutivos de ambas organizaciones para mejorar su rendición de cuentas y eficacia. Además, se ha propuesto fortalecer el papel del Comité Monetario Financiero Internacional y del Comité para el Desarrollo en la toma de decisiones estratégicas. A este respecto, numerosos países en desarrollo consideran que estos organismos deberían preservar su carácter

consultivo y consensual⁴⁰. Siguen siendo objetivos importantes la introducción de un proceso de selección de su personal directivo superior abierto, transparente y basado en los méritos independientemente de la nacionalidad y el género, así como la promoción de una mayor diversidad de nacionalidades en la administración y el personal.

III. Conclusiones

71. En materia de regulación financiera, ocupan un lugar prioritario la aplicación del Marco de Basilea III, las nuevas normas referentes a las instituciones financieras de importancia sistémica y la regulación adecuada del sistema bancario paralelo. Es fundamental desalentar todo intento de lograr una ventaja competitiva nacional en el proceso de reforma regulatoria, y velar por que las regulaciones y su aplicación, así como las prácticas de supervisión, se guíen por el objetivo de fomentar la estabilidad financiera mundial y el desarrollo, y no por los intereses de algún pequeño grupo de instituciones financieras privadas o mercados.

72. En el ejercicio de sus actividades de supervisión, el FMI debe prestar mayor atención al efecto contagio que las políticas de los principales países puedan tener sobre el resto del mundo. La mejora de la coherencia internacional y la promoción de la coordinación entre las políticas económicas nacionales a fin de lograr una mayor estabilidad financiera y un crecimiento mundial sostenible deberían convertirse en un objetivo central del programa del FMI.

73. A raíz de la crisis financiera y económica, los flujos de capital han pasado a ocupar un lugar central en el debate sobre políticas relativas a la estabilidad económica y financiera mundial. En la era de la globalización financiera, es preciso contar con alguna forma de marco internacional para evaluar las políticas de gestión de los flujos de capital transfronterizos.

74. Existe una creciente percepción de que el aumento de la deuda pública en los países desarrollados constituye una importante fuente de inestabilidad para el sistema financiero mundial. Para hacer frente a esta cuestión, es preciso garantizar la sostenibilidad fiscal a medio plazo sin desestabilizar los mercados financieros. También se ha propuesto crear un marco internacional para la reestructuración de la deuda soberana.

75. Pese a las iniciativas recientes de reforzar la red de protección financiera mundial, hay margen para una mayor aportación de liquidez multilateral. Quizás convenga estudiar la posibilidad de crear un mecanismo multilateral para proporcionar financiación en crisis sistémicas, en forma conjunta con los arreglos bilaterales y regionales para la aportación de liquidez.

76. Existe actualmente una amplia aceptación de que es preciso estudiar opciones para la reforma del sistema monetario internacional. En particular, ha de seguir examinándose la idea de potenciar el papel de los derechos especiales

⁴⁰ Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo. Comunicado de 14 de abril de 2011; puede consultarse en www.imf.org.

de giro para avanzar hacia un sistema de reservas mundiales más equilibrado y estable.

77. Las instituciones de Bretton Woods han adoptado importantes medidas para reducir los desequilibrios en materia de voz y representación. Junto con la aplicación oportuna y cabal de las reformas convenidas, es importante continuar abordando diversas cuestiones de gobernanza, entre ellas seguir mejorando la estructura de gobernanza, aumentar la diversidad en la administración y el personal, y crear procesos de selección de personal directivo superior abiertos, transparentes y basados en los méritos.
