



Asamblea General

Distr. general
27 de julio de 2012
Español
Original: inglés

Sexagésimo séptimo período de sesiones
Tema 18 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 66/187 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 las corrientes internacionales de capital oficial y privado hacia los países en desarrollo y las gestiones que se vienen realizando para fortalecer la arquitectura financiera internacional. En el informe se hace hincapié en los desafíos derivados de la crisis financiera y económica mundial y sus secuelas, en particular en las esferas clave de la regulación financiera, la vigilancia multilateral, la coordinación de políticas, la deuda soberana, la red global de seguridad financiera, la gestión de las corrientes de capital y la reforma del sistema de gobernanza de las instituciones de Bretton Woods.

* A/67/150.

** El presente informe se ha elaborado 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. Corrientes financieras internacionales de los países en desarrollo

A. Desequilibrios de la economía mundial y acumulación de reservas

1. Los desequilibrios externos de las principales economías se redujeron considerablemente durante la crisis económica y financiera mundial y, al parecer, en el pasado año se estabilizaron en alrededor de la mitad de los niveles observados antes de la crisis. El déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos de América disminuyó del nivel máximo superior al 6% del producto interno bruto (PIB) registrado en 2006 hasta alrededor del 3% del PIB en 2011. Al déficit de los Estados Unidos se contraponen los superávits externos de Alemania, China, el Japón y algunos países exportadores de petróleo, que se han reducido. Cabe señalar que al conjugarse la apreciación de la moneda con el rápido crecimiento de la demanda interna se produjo una reducción del superávit en cuenta corriente de China, que cayó de alrededor del 10% del PIB en 2007 a menos del 3% del PIB en el pasado año. Se espera que durante 2012 los desequilibrios mundiales se estabilicen alrededor de los niveles actuales¹.

2. Pese a su reciente disminución, los desequilibrios mundiales siguen siendo un motivo de preocupación para los responsables de formular políticas. Por ejemplo, la acumulación de pasivos externos en gran escala por los países deficitarios, acompañada por grandes tenencias de activos externos de las economías con superávit, puede conducir a la inestabilidad de los tipos de cambio. Suscita también preocupación el proceso de ajuste de las economías más importantes a los desequilibrios, a saber, mediante la reducción simultánea de los déficits y los superávits, que no debería causar trastornos económicos ni poner en peligro las perspectivas de crecimiento de la economía. Las medidas de ajuste necesarias deberían, en cambio, promover el crecimiento y la generación de empleo en los países tanto desarrollados como en desarrollo.

3. La inusitada acumulación de reservas de divisas por parte de diversos bancos centrales de países en desarrollo ha sido un elemento importante de los desequilibrios económicos mundiales. Tras la crisis financiera de Asia, y reconociendo que hasta los países mejor administrados podían verse afectados por el contagio del exterior, muchos países en desarrollo optaron por acumular reservas de divisas, en parte para protegerse de crisis futuras. Si los países tienen mayores niveles (netos) de liquidez en divisas, es probable que se encuentren en mejores condiciones de resistir las situaciones de pánico en los mercados financieros y los bruscos cambios de sentido de las corrientes de capital. Una gran parte de las reservas se han invertido en bonos del Tesoro de los Estados Unidos y otros activos de deuda pública de bajo rendimiento. Se estima que en 2011 el monto de las reservas de divisas acumuladas por los países en desarrollo alcanzó en total más de 7 billones de dólares de los Estados Unidos¹.

¹ *World Economic Situation and Prospects 2012* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.12.II.C.2).

4. La acumulación de reservas, sin embargo, conlleva elevados costos de oportunidad asociados a la pérdida de inversiones nacionales, sobre todo si se toman medidas de esterilización de las entradas de divisas. Si esos países no hubieran aumentando sus existencias de reservas, podrían haber utilizado el dinero para apoyar la inversión en capital físico o humano. El costo de la acumulación de reservas equivale a la diferencia entre el rendimiento de esas inversiones y los bajos rendimientos devengados por los activos utilizados como reservas.

5. A más largo plazo, una nueva acumulación de reservas por los países en desarrollo puede ampliar los desequilibrios mundiales, e implicaría que la cuenta corriente de una o más de las economías emisoras de monedas de reserva tendría que registrar déficits superiores. El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha elaborado nuevos métodos para evaluar la suficiencia de los niveles de las reservas que abarcan, además de las importaciones y la deuda externa, una mayor variedad de elementos que agotan las reservas. Asimismo, se ha sugerido crear un nuevo sistema mundial de reservas que permita mancomunar las reservas a nivel regional e internacional y que no esté basado en una moneda nacional única o ni siquiera en un sistema de múltiples monedas nacionales. Los derechos especiales de giro del FMI podrían utilizarse con ese propósito. Se sigue estudiando la posibilidad de ampliar la composición de la canasta de derechos especiales de giro, lo que a la larga podría facilitar una aceptación más generalizada de los derechos especiales de giro y ayudar a realzar su función como activo de reserva internacional.

6. La acumulación de reservas por parte de los países en desarrollo conlleva una transferencia de recursos financieros de los países en desarrollo a los países desarrollados. Se estima que en 2011 los países en desarrollo en su conjunto transfirieron aproximadamente 826.600 millones de dólares en cifras netas a los países desarrollados. Aunque todavía se mantiene por debajo del nivel máximo de 891.600 millones de dólares registrado en 2008, en los últimos dos años se ha restablecido la tradicional pauta de crecimiento del volumen de transferencias netas de recursos financieros, después de la caída brusca que registró en 2009 durante la crisis económica mundial. La mayoría de las transferencias hechas desde los países en desarrollo procedía de países de ingresos medianos altos, cuyas salidas netas de recursos aumentaron en 85.000 millones de dólares hasta alcanzar 580.000 millones en 2011. En cambio, los países más pobres mantuvieron un bajo nivel de transferencias netas positivas¹.

B. Corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo

7. Después de haberse recuperado con fuerza tras la crisis financiera y económica mundial, las corrientes netas de capital privado hacia los países en desarrollo disminuyeron durante los últimos meses de 2011. Se estima que en total descendieron de alrededor de 447.000 millones de dólares en 2010 a unos 438.000 millones de dólares en 2011². Esa situación fue provocada por el temor cada vez mayor de los inversionistas de cartera acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas en Europa, temor que los hizo desplazarse de manera generalizada hacia activos más seguros. En los primeros meses de 2012 parecía que se había recuperado cierto grado de estabilidad y, a medida que mejoraban las perspectivas de la zona del euro y de la

² FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, edición de abril de 2012. Puede consultarse en: imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx.

economía mundial en su conjunto, disminuyó la aversión al riesgo entre los inversionistas. En otro orden de cosas, las perspectivas de las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo durante los meses venideros son contradictorias. Por una parte, una mayor solidez de las variables económicas fundamentales de las economías emergentes, combinada con la persistencia de los problemas económicos de muchas economías avanzadas, debe contribuir a atraer a los inversionistas. Sin embargo, ciertos indicios apuntan a una desaceleración de las economías de algunos de los principales países emergentes, lo cual, junto con la renovada preocupación por el estado de la economía mundial, podría acarrear un aumento brusco de la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales y provocar así nuevas y grandes fluctuaciones de las corrientes de capital privado.

8. Pese a que las corrientes de inversión de cartera hacia los países en desarrollo se recuperaron a principios del presente año, ha suscitado preocupación la posibilidad de que disminuyan de nuevo. Los cambios que se produzcan en la economía mundial podrían afectar a las corrientes tanto de bonos como de valores. Además, las economías de algunos países en desarrollo pueden ser particularmente vulnerables al deterioro de la confianza de los mercados causado por inquietudes diversas, como el ritmo decreciente de las tasas de crecimiento, el alza de los déficits fiscales y externos y, en algunos casos, la inestabilidad política. En cuanto a las perspectivas futuras, un nuevo repunte de las corrientes de capital a corto plazo hacia los países en desarrollo, impulsado por las políticas monetarias expansivas adoptadas por las economías avanzadas, también podría causar problemas al generar nuevas vulnerabilidades y aumentar la susceptibilidad de esas economías a las salidas repentinas de capital extranjero. Se ha planteado que el aumento súbito de las corrientes de capital que tuvo lugar entre 2009 y 2011 aumentó la cantidad de capital especulativo en los mercados emergentes que podía ser retirado repentinamente. Además, las fuertes corrientes de capital dirigidas hacia los mercados de deuda privada en los últimos años se vieron acompañadas por una rápida expansión del crédito al sector privado en algunas economías en desarrollo, exacerbando su vulnerabilidad al desapalancamiento rápido o a un brusco cambio de dirección de las corrientes de capital³.

9. En general, los préstamos de bancos comerciales a los países en desarrollo se mantuvieron por debajo de los niveles registrados antes de la crisis pues los principales prestamistas internacionales siguieron confrontando dificultades financieras. Las cifras publicadas recientemente por el Banco de Pagos Internacionales indicaban que en las economías de mercados emergentes los activos transfronterizos de bancos situados en otros países sufrieron una contracción durante los últimos meses de 2011⁴. Esa disminución fue la segunda de su tipo en casi tres años y puede indicar un desapalancamiento de los bancos comerciales, que probablemente continúe en el futuro cercano. Ello podría mermar la oferta de créditos a los países en desarrollo y de economía en transición, pero es probable que sus repercusiones sean mayores en los países emergentes de Europa y Asia central, que dependen mucho más directamente de bancos europeos que se hallan en

³ FMI, *Informe sobre la estabilidad financiera mundial: la búsqueda de una estabilidad duradera* (Washington, D.C., Servicio de Publicaciones del FMI, 2012).

⁴ Banco de Pagos Internacionales, *Quarterly Review*, junio de 2012. Puede consultarse en bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1206.htm.

situación de crisis⁵. No obstante, se corre el riesgo de que el proceso de desapalancamiento se produzca de manera desordenada y ocasione una brusca reducción de los créditos que conceden esas instituciones, lo que podría afectar a una amplia gama de países en desarrollo. Esa situación podría a su vez desencadenar salidas considerables de capital en inversiones de cartera de las economías emergentes y afectar la estabilidad de sus monedas y mercados de capital.

10. Según estimaciones, la inversión extranjera directa (IED), que sigue siendo uno de los principales componentes de las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo, ascendió a unos 376.000 millones de dólares en 2011². Las corrientes de IED han estado concentradas en unos pocos países en desarrollo, pero hay indicios de una creciente diversificación, además de importantes diferencias regionales. Una gran parte de la IED en los países en desarrollo continúa dirigiéndose a Asia y América Latina, mientras que la inversión en África, si bien es mayor que hace diez años, sigue siendo limitada.

11. Pese a que la IED en los países en desarrollo ha sido más estable y se ha destinado a plazos más largos que otros tipos de corrientes de capital privado, algunos expertos aseveran que los cambios en su composición pueden volverla más inestable⁶. Los componentes de la IED son las inversiones en acciones, la reinversión de utilidades y los préstamos intraempresariales. De manera general, las inversiones en acciones tienden a ser el componente más estable de la IED, mientras que los préstamos intraempresariales son el componente más flexible, pues depende de las decisiones que tome la empresa matriz para ayudar a financiar la ampliación o los gastos corrientes de sus filiales en el extranjero. Cuando una parte significativa de la IED consiste en préstamos intraempresariales, la empresa matriz puede reclamar esa deuda con breve plazo de preaviso. Se ha planteado que los cambios ocurridos recientemente en la composición de las corrientes de IED, en las que ahora se da preferencia a los préstamos en detrimento de las inversiones en acciones, han facilitado el movimiento de capital entre los países receptores y los países de origen. Ha aumentado también la proporción de corrientes variables de capital a corto plazo en la IED, y el crecimiento de las corrientes de IED en los últimos años ha servido en parte para obtener beneficios a corto plazo; por ejemplo, algunos de los fondos intraempresariales recibidos de la empresa matriz se invierten con fines especulativos y pueden liquidarse fácilmente.

C. Asistencia oficial para el desarrollo

12. En 2011, los miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) aportaron 133.500 millones de dólares en asistencia neta oficial para el desarrollo, es decir, el 0,31% de su ingreso nacional bruto combinado. Esa cifra representa una caída de un 2,7% respecto de la registrada en 2010 y constituye la primera baja anual de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) desde 1997, cuando la ayuda disminuyó en un 6% (sin contar los años de alivio excepcional de la deuda). Del total de la AOD en cifras

⁵ Banco Mundial, *Perspectivas económicas mundiales: Incertidumbre y vulnerabilidad*, vol. 4 (enero de 2012).

⁶ Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.11.II.D.2).

netas, la ayuda para proyectos y programas bilaterales básicos (con exclusión de las subvenciones para alivio de la deuda y la ayuda humanitaria) se redujo en un 4,5% en valores reales⁷. De cara al futuro, la recesión prolongada en varios países donantes miembros del Comité puede reducir aún más los presupuestos para la ayuda y ejercer más presión sobre otros donantes⁸.

13. En 2011 los principales donantes fueron Alemania, Francia, el Japón, los Estados Unidos de América y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte. Dinamarca, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos y Suecia volvieron a sobrepasar la meta fijada por las Naciones Unidas de aportar a la AOD el 0,7% de su ingreso nacional bruto. En valores reales, los mayores incrementos de la asistencia se registraron en Italia, Nueva Zelandia, Suecia y Suiza. Sin embargo, la AOD disminuyó en 16 de los 23 países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo, sobre todo como resultado de las restricciones fiscales relacionadas con la crisis en curso. Las mayores reducciones se produjeron en Austria, Bélgica, España, Grecia y el Japón. El compromiso constante y la voluntad política de algunos países ayudaron en parte a contrarrestar esa tendencia. Siete países, a saber, Alemania, Australia, Italia, Nueva Zelandia, la República de Corea, Suecia y Suiza, aportaron más ayuda en 2011. El Reino Unido va bien encaminado para alcanzar en 2013 la meta de aportar a la AOD el 0,7% de su ingreso nacional bruto.

14. Aunque en 2011 la ayuda bilateral al África subsahariana fue de 28.000 millones de dólares, lo que representó una caída del 0,9% en valores reales en comparación con 2010, la ayuda al continente africano aumentó en un 0,9% hasta 31.400 millones de dólares, pues los donantes proporcionaron más ayuda al norte de África tras la agitación política que afectó a la región. Los países menos adelantados también sufrieron una reducción de las corrientes bilaterales netas de AOD del 8,9% en valores reales, hasta un total de 27.700 millones de dólares en 2011. Con esa disminución la AOD cae aún más por debajo de la meta internacionalmente convenida de aportar entre el 0,15% y el 0,20% del ingreso nacional bruto de los países donantes. Los 10 principales receptores de AOD fueron el Afganistán (6.374.000 dólares), Etiopía (3.529.000 dólares), la República Democrática del Congo (3.413.000 dólares), Haití (3.076.000 dólares), el Pakistán (3.021.000 dólares), la República Unida de Tanzania (2.961.000 dólares), Viet Nam (2.945.000 dólares), la India (2.807.000 dólares), el territorio palestino ocupado (2.519.000 dólares) y el Iraq (2.192.000 dólares)⁹.

15. Las corrientes de ayuda siguen siendo imprevisibles e inestables, como demostró su inesperado desplome en 2011. Por otra parte, la AOD proporcionada a través de los organismos multilaterales no se recibe de inmediato. La ayuda programable por país ofrece una medida útil de las sumas en concepto de AOD recibidas realmente por los países en desarrollo. Se ha estimado de forma provisional que en 2011 el monto de esa ayuda fue de 93.100 millones de dólares, lo que representó un descenso del 2,4% en comparación con 2010. Esta disminución afecta sobre todo a los países de América Central, así como a algunos grandes

⁷ Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE, "Aid statistics". Puede consultarse en oecd.org/dac/aidstatistics.

⁸ Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE, "Outlook on aid: survey on donors' forward spending plans 2012-2015". Puede consultarse en oecd.org/development/aideffectiveness/50056866.pdf.

⁹ Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE, "Development aid at a glance, statistics by region: developing countries, 2012 edition". Puede consultarse en oecd.org/dac/aidstatistics/42139479.pdf.

receptores de ayuda del Asia sudoriental (como Indonesia y Filipinas). Se estima que la ayuda programable por país aumente en un 6% en 2012, pero tal incremento obedecerá principalmente a los aumentos previstos en las corrientes de préstamos en condiciones favorables otorgados por organismos multilaterales y financiados con cargo a reposiciones de capital de períodos anteriores (2009-2011). Se prevé que entre 2013 y 2015 se produzca un estancamiento de la ayuda programable por país debido a los efectos retardados de la crisis económica mundial.

16. Han venido cobrando auge otras fuentes de financiación para el desarrollo, como la asistencia oficial que aportan países que no pertenecen al Comité de Asistencia para el Desarrollo, las contribuciones benéficas privadas y los mecanismos de financiación innovadores. Las donaciones de países no miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo que declararon sus corrientes de ayuda a la OCDE ascendieron a 7.200 millones de dólares en 2010. El mayor donante fue la Arabia Saudita, a la que correspondió casi la mitad de la cuantía total. Se estima que la asistencia proporcionada por entidades privadas en 2010 ascendió a 56.000 millones de dólares. La financiación innovadora para el desarrollo se caracteriza por la participación del sector oficial, la cooperación internacional y la transferencia transfronteriza de recursos hacia los países en desarrollo; la innovación en el tipo de recursos utilizados o en el modo en que se recaudan o en relación con las estructuras de gobernanza; y el carácter complementario en relación con la AOD. Se estima que desde 2002 se han encauzado en total a través de esos mecanismos 5.800 millones de dólares en fondos para la salud y 2.600 millones de dólares en fondos para programas relativos al clima y programas de protección ambiental de otro tipo. En general, los mecanismos innovadores de financiación para el desarrollo han servido para cumplir objetivos específicos, por ejemplo, para concentrar los desembolsos de AOD en las etapas iniciales, mitigar riesgos e incentivar la comercialización de nuevas vacunas¹⁰.

II. Fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional

A. Reforma de la regulación financiera

17. La comunidad internacional siguió empeñada en aplicar el programa de reformas que se había establecido como respuesta a las debilidades de la regulación y supervisión financieras reveladas por la crisis financiera mundial. El objetivo general de las medidas de reforma es aumentar la resiliencia, transparencia y capitalización del sistema financiero internacional. Además de los esfuerzos emprendidos a nivel nacional y regional por los países que cuentan con grandes sectores financieros¹¹, en el plano internacional se ha procurado poner en práctica el marco de Basilea III, fortalecer la regulación de las grandes instituciones financieras y ampliar el alcance de las regulaciones al sistema bancario paralelo y a los mercados de derivados extrabursátiles.

¹⁰ Véase el informe del Secretario General sobre mecanismos innovadores de financiación para el desarrollo (A/66/334), y *World Economic and Social Survey 2012: In Search of New Development Finance* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.12.II.C.1).

¹¹ Entre otros ejemplos se cuentan la Ley Dodd-Frank para la reforma de Wall Street y la protección del consumidor promulgada en los Estados Unidos, y las iniciativas de reforma regulatoria de la Unión Europea.

18. El marco de Basilea III para la regulación del capital y la liquidez de los bancos, publicado en diciembre de 2010, establece requisitos mínimos de capital más elevados, una mejor cobertura del riesgo, una mayor calidad de la base de capital y mayores reservas de liquidez. El marco también combina elementos micro y macroprudenciales para afrontar los riesgos tanto institucionales como sistémicos. Se prevé que las normas de Basilea III vayan entrando en vigor gradualmente y estén completamente implantadas para 2019. Según el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, a marzo de 2012 en las 27 jurisdicciones miembros del Comité de Basilea había planes de aprobar las normas de Basilea III con arreglo a la legislación nacional o ya se había iniciado el proceso para su aprobación¹². Además, se prevé que el marco se aplique también en numerosos países que no pertenecen al Comité de Basilea.

19. Se ha señalado, sin embargo que los cambios previstos en el marco de Basilea III podrían ser demasiado modestos para mejorar en grado suficiente la capacidad de las instituciones financieras para recuperarse de las perturbaciones sistémicas. Según algunas evaluaciones, los requisitos de capital deberían ser considerablemente superiores a los estipulados en el marco de Basilea III¹. De hecho, algunos países han fijado niveles más elevados de capital mínimo obligatorio para bancos importantes de sus jurisdicciones. Los mercados emergentes y los países en desarrollo también han expresado preocupación por la complejidad de las normas de Basilea III, que podría obstaculizar su capacidad de aplicar las nuevas regulaciones, vigilar la aplicación y mitigar las posibles consecuencias imprevistas de las reformas para sus sistemas financieros¹³.

20. No obstante los cambios efectuados en el marco de Basilea III¹⁴, persiste la preocupación por las implicaciones de las nuevas normas para la financiación del comercio. Las normas de Basilea III podrían aumentar los requisitos de suficiencia del capital bancario y de otro tipo para los servicios de financiación del comercio, como las cartas de crédito, y en consecuencia afectar de manera significativa la disponibilidad y el costo de esos instrumentos. Es fundamental evitar que todo ello tenga repercusiones negativas en el proceso de definición y calibración de los nuevos requisitos y mantener el diálogo con todos los interesados, sobre todo con miras a asegurar la participación de los países en desarrollo en el comercio internacional.

21. Se ha determinado que durante la crisis financiera mundial las grandes instituciones financieras que pagaron riesgos sistémicos¹⁵. Por consiguiente, los dirigentes del Grupo de los 20 convinieron en reforzar la vigilancia y regulación de las instituciones financieras de importancia sistémica, en particular las de importancia sistémica a nivel mundial. Las gestiones que se vienen haciendo en el ámbito internacional para hacer frente a los problemas de las instituciones financieras de importancia sistémica se centran principalmente en minimizar los efectos negativos que sus dificultades o su quiebra podrían tener en el sector financiero, así como en la economía en general. En noviembre de 2011, la Junta de

¹² Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, *Informe sobre los avances en la aplicación de Basilea III* (Basilea, Banco de Pagos Internacionales, 2012).

¹³ Junta de Estabilidad Financiera, "Identifying the effects of regulatory reforms on emerging market and developing economies: a review of potential unintended consequences", 19 de junio de 2012. Puede consultarse en financialstabilityboard.org/publications/r_120619e.pdf.

¹⁴ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, *Tratamiento de la financiación del comercio en el marco de capital de Basilea* (Basilea, Banco de Pagos Internacionales, 2011).

¹⁵ UNCTAD, *Informe sobre el comercio y desarrollo, 2011: Problemas de las políticas económicas en el mundo después de la crisis* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: S.11.II.D.3).

Estabilidad Financiera, en colaboración con el Comité de Basilea, publicó una lista inicial de 29 entidades financieras de importancia sistémica a nivel mundial.

22. La Junta de Estabilidad Financiera elaboró una serie de medidas normativas para abordar el problema de las instituciones financieras de importancia sistémica¹⁶. Un elemento clave de esas medidas consiste en que las instituciones financieras de importancia sistémica a nivel mundial deben tener una capacidad para absorber pérdidas superior al nivel general exigido por las normas de Basilea III. Las medidas propugnadas por la Junta también procuran establecer una supervisión más intensa y eficaz de todas las instituciones financieras de importancia sistémica. Aunque tales medidas representan un paso de avance importante para afrontar los riesgos asociados a las grandes instituciones financieras, se ha señalado que en el marco actual esos riesgos aún no se abordan de manera apropiada¹⁷. Se ha observado también que el sistema financiero sigue estando altamente concentrado y que las grandes instituciones financieras deberían ser reestructuradas siguiendo un enfoque antimonopolístico.

23. Se está trabajando para mejorar la vigilancia y regulación del sector bancario paralelo (es decir, de la intermediación crediticia a través de entidades y actividades no bancarias, como fondos del mercado monetario y de otro tipo). Las entidades de ese tipo pueden ofrecer otras fuentes de financiación basadas en el mercado, pero también pueden entrañar riesgos para el sistema financiero. En octubre de 2011, la Junta de Estabilidad Financiera publicó principios sobre la vigilancia del sistema bancario paralelo¹⁸, en los que se establecía el proceso que debían seguir las autoridades competentes para evaluar la naturaleza y los posibles efectos de la intermediación crediticia a través de entidades y actividades no bancarias en el sistema financiero. La Junta también reforzó la vigilancia de las actividades de las entidades no bancarias y en 2012 formulará recomendaciones sobre la imposición de nuevas medidas regulatorias en una serie de esferas concretas.

24. Se considera que el aumento considerable de los derivados extrabursátiles, es decir, de un grupo de instrumentos financieros innovadores que se negocian fuera del mercado de valores oficial, ha tenido un papel desestabilizador durante la crisis financiera mundial. El valor nominal de los contratos de derivados aumentó casi seis veces durante los últimos diez años y a diciembre de 2011 ascendía a 649 billones de dólares, es decir, unas 10 veces el PIB mundial¹⁹. Los órganos internacionales de regulación y fijación de normas han venido trabajando intensamente para mejorar la regulación y la transparencia de los mercados de derivados extrabursátiles, incluso

¹⁶ Junta de Estabilidad Financiera, "Policy measures to address systemically important financial institutions", 4 de noviembre de 2011. Puede consultarse en financialstabilityboard.org/publications/r_11110466.pdf.

¹⁷ "Situación y perspectivas de la economía mundial a mediados de 2012" (E/2012/72).

¹⁸ Junta de Estabilidad Financiera, "Shadow banking: strengthening oversight and regulation", 27 de octubre de 2011. Puede consultarse en financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf.

¹⁹ Banco de Pagos Internacionales, "Semiannual OTC derivatives statistics at end-December 2011", que puede consultarse en bis.org/statistics/derstats.htm; Banco Mundial, "World development indicators", que puede consultarse en <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>.

estableciendo requisitos para la presentación de información y el registro de operaciones²⁰.

25. Se están examinando asimismo otras iniciativas regulatorias sobre las normas de contabilidad, las prácticas de remuneración²¹, la infraestructura de los mercados financieros, la insuficiencia de datos y la protección financiera de los consumidores.

26. Si bien se han hecho algunos progresos en cuanto a la representación oficial en los órganos internacionales de regulación financiera, como el Banco de Pagos Internacionales, el Comité de Basilea y la Junta de Estabilidad Financiera, esa representación sigue estando limitada a las economías más avanzadas y a algunos de los principales mercados emergentes. Las estructuras de gobernanza de esos órganos deberían ser sometidas a examen con el fin de aumentar la participación de los países en desarrollo y las economías con sectores financieros de menor envergadura.

27. El éxito de la reforma de la regulación financiera internacional dependerá de que las medidas adoptadas en ese ámbito se apliquen de manera oportuna, amplia y coherente en todo el mundo. Por consiguiente, el establecimiento del marco de la Junta de Estabilidad Financiera para vigilar la aplicación de las reformas regulatorias es un paso en la dirección correcta. Sin embargo, en diversas esferas de la regulación financiera esa labor sigue estando inconclusa y requiere un trabajo más detallado. Quedan pendientes otros desafíos relativos a la aplicación, como la necesidad de evitar el arbitraje regulatorio y de lograr la igualdad de condiciones a nivel mundial en materia regulatoria. En este sentido, será esencial que haya una mejor coordinación entre las entidades reguladoras nacionales. Se ha determinado además que la introducción gradual de la mayor parte de las modificaciones reglamentarias durante un período demasiado prolongado es un punto débil del proceso de reforma.

B. Vigilancia y coordinación de políticas a nivel multilateral

28. Se ha seguido trabajando para fortalecer la capacidad de vigilancia multilateral con el fin de detectar los riesgos para la estabilidad financiera y económica mundial de manera oportuna y exhaustiva. En ese proceso se ha priorizado la vigilancia de los vínculos transfronterizos e intersectoriales, lo que implica mejorar la capacidad de evaluar las repercusiones de las políticas y perturbaciones de las principales economías en otros países y regiones, así como prestar mayor atención a los nexos entre el sector financiero y la economía real. Se han detectado deficiencias en esas esferas, como las lagunas en la labor de vigilancia del FMI durante el período inmediatamente anterior a la crisis económica y financiera.

29. El FMI ha adoptado una serie de medidas para mejorar la calidad y la cobertura de sus actividades de vigilancia. En 2011, con el propósito de definir mejor la interrelación entre las economías del mundo, el Fondo elaboró por primera vez informes en los que evaluó los efectos de las políticas de las cinco economías más grandes (China, el Japón, el Reino Unido, los Estados Unidos y la zona del

²⁰ Jaime Caruana, Director General, Banco de Pagos Internacionales, “Building a resilient financial system”, declaración pronunciada ante el Foro del sector financiero del Banco Asiático de Desarrollo, en Manila el 7 de febrero de 2012. Puede consultarse en bis.org/speeches/sp120208.pdf.

²¹ Krishnan Sharma, “Financial sector compensation and excess risk-taking: a consideration of the issues and policy lessons”, documento de trabajo núm. 115 del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, abril de 2012.

euro) en las economías de los países socios. Las conclusiones se presentaron de forma resumida en un informe consolidado sobre los efectos de contagio, en el que se destacó la importancia de los canales financieros en la propagación de las perturbaciones por todo el mundo y, en consecuencia, del efecto positivo de las políticas dirigidas a aliviar las tensiones financieras²². El FMI también coopera estrechamente con el Grupo de los 20 en un proceso de evaluación mutua para determinar si sus políticas apoyan el crecimiento mundial equilibrado y sostenible. Además, en el Fondo también se está trabajando en la reforma y ampliación de su estrategia de vigilancia, que incluye incorporar una perspectiva multilateral en las actividades bilaterales y centrarse más en los efectos de contagio entre países, la evaluación de los riesgos y los riesgos para la estabilidad financiera y externa, como se indicó en el examen trienal de la vigilancia realizado por el Fondo en 2011 y en el plan de acción conexo de la Directora General. El Comité Monetario y Financiero Internacional, en la reunión que celebró en abril de 2012, convino en que el marco de vigilancia actual debería reforzarse considerablemente²³.

30. El FMI se encarga de vigilar los riesgos para la estabilidad mundial que se originan en los sectores financieros, labor que se ha visto fortalecida por la decisión de hacer cada cinco años, con carácter obligatorio, evaluaciones de la estabilidad financiera de las 25 jurisdicciones con sectores financieros de importancia sistémica. En el marco del reformado Programa de Evaluación del Sector Financiero del FMI y el Banco Mundial, en 2012 se someterán a evaluación varios sectores financieros de importancia sistémica²⁴. Además, el fortalecimiento de la colaboración entre el Fondo y otras instituciones competentes en la vigilancia del sector financiero, como la Junta de Estabilidad Financiera, el Banco de Pagos Internacionales y los órganos encargados de fijar normas en el sector financiero, sigue siendo una tarea prioritaria.

31. Para que las actividades de vigilancia resulten eficaces no solo debe prestarse mayor atención a las interconexiones y los riesgos sistémicos, también debe llevarse a cabo un seguimiento adecuado de los riesgos detectados. Si bien el FMI ha venido intensificando su labor de seguimiento de las recomendaciones de vigilancia, habría que seguir examinando distintas opciones para reforzar el compromiso internacional de estudiar los efectos que tienen las decisiones de política interna sobre la estabilidad mundial. Se podría, por ejemplo, establecer consultas de carácter obligatorio y considerar la posibilidad de ofrecer incentivos o de imponer sanciones en casos de incumplimiento de las políticas convenidas internacionalmente²⁵. Algunos, en particular países en desarrollo, también han puesto de relieve que la eficacia de las actividades de vigilancia depende de la calidad y la imparcialidad de los análisis y el asesoramiento que se hayan proporcionado.

²² FMI, “Consolidated spillover report: implications from the analysis of the Systemic-5”, julio de 2011. Puede consultarse en imf.org/external/np/pp/eng/2011/071111.pdf.

²³ Comité Monetario y Financiero Internacional, “Comunicado de la Vigésima Quinta Reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional”, 21 de abril de 2012. Puede consultarse en imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2012/pr12145s.htm.

²⁴ FMI, “El FMI examinará algunos de los grandes sectores financieros en 2012”, *Boletín del FMI*, 13 de enero de 2012. Puede consultarse en imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2012/pol011312as.pdf.

²⁵ Jack T. Boorman y André Icard, “Palais Royal Initiative — reform of the international monetary system: a cooperative approach for the twenty-first century”, en *Reform of the International Monetary System: The Palais Royal Initiative*, Boorman e Icard (compiladores) (Washington, D.C., Emerging Markets Forum, 2011).

32. La coordinación de las políticas financieras y económicas en el plano internacional es indispensable para salvaguardar la estabilidad financiera mundial. A raíz de la crisis, el Grupo de los 20 se fijó la importante prioridad de establecer un marco de coordinación de las políticas económicas. En la cumbre celebrada en Cannes (Francia) en noviembre de 2011, los dirigentes del Grupo de los 20 aprobaron el Plan de Acción de Cannes para el crecimiento y el empleo. El Plan de Acción tiene como objetivo remediar los factores de vulnerabilidad a corto plazo del sistema financiero y fortalecer a mediano plazo las bases para promover el crecimiento, como la reducción del déficit fiscal y el fomento de la demanda interna en los países con elevados superávits en cuenta corriente a fin de ayudar a corregir los desequilibrios mundiales. Sobre la base de ese proceso, los líderes del Grupo de los 20 aprobaron, en la reunión cumbre de Los Cabos (México) celebrada en junio de 2012, el Plan de Acción de Los Cabos para el crecimiento y el empleo. Sin embargo, se ha señalado que la acción colectiva no es suficientemente exhaustiva y se limita a una acumulación de normativas que los países han venido planeando por su propia voluntad. Se afirma que es preciso dar un nuevo impulso a la acción concertada y que, para hacer frente a los apremiantes problemas financieros y económicos, es necesario que la cooperación internacional sea más decisiva y que haya mejor coordinación (véase E/2012/72).

33. Muchos Estados Miembros de las Naciones Unidas, en particular los países pequeños, siguen estando excluidos del proceso del Grupo de los 20, aunque sus economías se ven afectadas por las decisiones adoptadas por esa agrupación no oficial. Debería por tanto promoverse el debate acerca de un marco de gobernanza económica mundial más sólido y más inclusivo (véase A/66/506). Se ha hecho hincapié en el papel central que cabe desempeñar a las Naciones Unidas en el examen de la relación entre la gobernanza económica mundial y el desarrollo.

C. Medidas para afrontar la crisis de la deuda soberana de los países desarrollados

34. Para muchas de las partes interesadas, la creciente tendencia al endeudamiento soberano es insostenible. Con la media del coeficiente de endeudamiento público de las economías desarrolladas por encima ya del 100% del PIB, las agencias de calificación crediticia han rebajado la calificación de varias economías desarrolladas. Se han producido diversas intervenciones normativas en el ámbito nacional y regional para reducir la deuda pública que han obtenido resultados desiguales. Se prevé que las medidas de austeridad fiscal reducirán los déficits presupuestarios de la zona del euro, pero se espera que los déficits vayan a más en algunas otras de las grandes economías desarrolladas. La interdependencia entre el crecimiento económico y los coeficientes de endeudamiento público también afecta a la eficacia de las medidas de austeridad fiscal, que, si son prematuras, pueden frenar el crecimiento económico hasta el punto de agravar la deuda pública.

35. Entre las otras medidas que se han puesto en marcha para reducir las repercusiones negativas de las crisis de la deuda soberana figuran las encaminadas a reducir los costos de los préstamos soberanos, mejorar la demanda de crédito de las empresas y los consumidores y ofrecer más fondos de rescate en tiempos de crisis. En este contexto, en las principales economías se ha generado una expansión monetaria mediante adquisiciones de bonos soberanos por parte del banco central. En la zona del euro, el Banco Central Europeo ha puesto en marcha desde diciembre

de 2011 dos operaciones de refinanciación a más largo plazo que proporcionaron a los bancos comerciales préstamos a tres años a un tipo de interés del 1%. El Consejo Europeo introdujo además el Mecanismo Europeo de Estabilidad, que aporta a la zona del euro 500.000 millones de euros (unos 628.000 millones de dólares) en fondos de rescate. En su cumbre de junio de 2012, los dirigentes de la zona del euro acordaron hacer un uso más flexible del Mecanismo que incluye la posibilidad de recapitalizar directamente a la banca. Además, el Pacto Fiscal recientemente aprobado permitirá que el Tribunal de Justicia europeo multe a los países miembros que no se ajusten a las directrices presupuestarias de la Unión Europea. En el ámbito internacional, muchas medidas de asistencia se complementaron con los servicios financieros del FMI con distintos resultados. Mientras que, por ejemplo, las operaciones de refinanciación a más largo plazo lograron aumentar la demanda de deuda soberana y bajar de los niveles de crisis los costos de los préstamos de algunas economías, la liquidez adicional aún no se ha dejado sentir al nivel de las empresas y los consumidores y permanece en gran medida en el sistema financiero.

36. La estabilidad financiera internacional se ve amenazada por los problemas de deuda soberana que están experimentando ciertos países y la incertidumbre sobre las formas de resolverlos. Existen límites para el apoyo basado en el suministro de fondos públicos, y tal apoyo podría dar lugar a que el valor del riesgo se calculara de manera errónea. Para reestructurar la deuda soberana tal vez resulte necesario crear un enfoque más basado en reglas, ya sean oficiales o jurídicas, que facilite la reestructuración oportuna de la deuda y ofrezca mayor claridad sobre los criterios que regirán la reestructuración de la deuda soberana. La comunidad internacional debe seguir estudiando medidas que puedan aumentar la eficacia del proceso de reestructuración de la deuda y, por tanto, mejorar la eficiencia de los mercados mundiales de capital y reducir las pérdidas a las que se enfrentan los acreedores, los prestatarios soberanos y otras partes aquejadas por los efectos negativos de la incertidumbre y los trastornos causados por las crisis de deuda²⁶.

37. La crisis financiera y económica mundial, seguida de la crisis de la deuda soberana en la zona del euro, ha hecho vacilar la confianza en las agencias de calificación crediticia. Existe la inquietud de que estas agencias puedan agudizar la tendencia procíclica durante una crisis por la rapidez o el exceso de celo al reducir la calificación de instrumentos incluidos anteriormente en la categoría de grado de inversión. Además, el descenso de categoría puede tener efectos derivados y dar lugar a un aumento en los costos de los préstamos incluso para los prestatarios cuya calificación crediticia no ha cambiado. Las causas subyacentes de que las agencias de calificación no hayan logrado evaluar con exactitud la solvencia de ciertos prestatarios se han atribuido a los conflictos de intereses, la falta de competencia y los problemas metodológicos. Pueden surgir conflictos de intereses, dado que es el prestatario y no el inversionista quien paga por la calificación. Este arreglo contractual actúa como incentivo para que la agencia de calificación conceda la mejor calificación posible con miras a mantener la relación comercial. Las medidas correctivas que se sugieren es que se vuelva a la práctica de que el inversionista pague la calificación o que se someta a las agencias a supervisión regulatoria y se publique periódicamente información sobre los resultados de las calificaciones.

²⁶ Véase la Reunión del Grupo de Expertos del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales sobre la reestructuración de la deuda soberana de 18 de mayo de 2012. Puede consultarse en un.org/esa/ffd/msc/2012Egm_debt/index.htm.

38. Otra crítica se basa en la idea de que el pequeño número de agencias de calificación entorpece la sana competencia, que estimula importantes innovaciones en las metodologías de calificación. No obstante, si persiste el problema del conflicto de intereses, un mayor número de agencias puede dar lugar a un mero descenso generalizado de los criterios, con unas calificaciones cada vez más generosas y menos dignas de crédito. Aunque los problemas ligados a los incentivos y a la competencia parecen ser de crucial importancia, también los fallos metodológicos, en especial, los relativos a la calificación de la deuda soberana, deberían ser objeto de debate público. En los Estados Unidos una de las medidas normativas adoptadas fue la Ley de reforma de las agencias de calificación crediticia de 2006, mientras que en el ámbito internacional la Organización Internacional de Comisiones de Valores publicó su Código de conducta. En la Unión Europea, la Autoridad Europea de Valores y Mercados estableció recientemente normas técnicas de regulación para las agencias de calificación crediticia con el objetivo de asegurar la igualdad de condiciones, la transparencia y la adecuada protección de los inversionistas en toda la Unión Europea, así como de contribuir a la creación de un código común del sector financiero²⁷. Otra de las propuestas es que se obligue a las agencias de calificación a pedir permiso para introducir nuevas metodologías de calificación. Si bien se valora una mayor transparencia, también es importante que esos tipos de obligaciones no resten incentivos a las agencias de calificación a la hora de revisar las viejas metodologías y adoptar enfoques más diversos.

D. Red mundial de protección financiera

39. En un entorno de constante inestabilidad financiera, se han adoptado medidas para reforzar la red mundial de protección financiera. La capacidad multilateral de proporcionar liquidez en tiempos de crisis del sistema es un factor crucial para la salvaguardia de la estabilidad financiera mundial. Además, la existencia de una red mundial de protección financiera digna de confianza desincentiva a los países de acumular reservas para hacer frente a las conmociones negativas.

40. En 2012, se reforzaron considerablemente los recursos a disposición del FMI para la prevención y la resolución de crisis. Varios países se comprometieron a proporcionar 456.000 millones de dólares adicionales para este fin. Estos recursos se añadirán a los aumentos de las cuotas con arreglo a la revisión de las cuotas del FMI de 2010, así como a la mejora previa de las modalidades de préstamo concertadas por el Fondo con los países miembros y los bancos centrales. Se hizo hincapié en que los recursos adicionales se pondrían a disposición de todos los miembros de FMI y no estarían destinados a ninguna región en concreto.

41. El FMI siguió reformando sus servicios de liquidez y de préstamos de urgencia. En noviembre de 2011, la Línea de Crédito Precautorio fue sustituida por la Línea de Precaución y Liquidez, que tiene por objeto atender de manera más flexible las necesidades de liquidez de los países miembros con fundamentos económicos sólidos, pero que tienen ciertos factores de vulnerabilidad pendientes. Además, los instrumentos de asistencia de emergencia del Fondo se consolidaron en

²⁷ Autoridad Europea de Valores y Mercados, “Publication of the first regulatory technical standards on credit rating agencies (CRAs)”, 30 de mayo de 2012. Puede consultarse en esma.europa.eu/news/Publication-first-regulatory-technical-standards-credit-rating-agencies-CRAs.

el nuevo Instrumento de Financiamiento Rápido, que se puede utilizar para atender una amplia variedad de necesidades urgentes de la balanza de pagos.

42. La red mundial de protección financiera ha seguido evolucionando hacia una estructura de múltiples niveles integrada por componentes mundiales, regionales y bilaterales²⁸. No obstante, el tamaño de la red de protección colectiva en su conjunto continúa siendo pequeño en comparación con las reservas acumuladas por los bancos centrales. Además, sigue sin haber un mecanismo mundial que asegure la pronta disponibilidad de recursos cuantiosos y suficientes para estabilizar las condiciones del mercado en épocas de crisis de liquidez sistémicas. Por tanto, las iniciativas encaminadas a robustecer aún más las líneas de crédito en caso de crisis deberían centrarse en mejorar los distintos niveles de la red de protección financiera, así como en reforzar la coordinación y la coherencia entre los mecanismos de los distintos niveles. A este respecto, cabría prever que el FMI desempeñara una función más destacada en la coordinación y la gestión del conjunto del sistema.

43. En los Principios del Grupo de los 20 sobre la cooperación entre el FMI y los acuerdos de financiación regionales, que el Grupo de los 20 hizo suyos en la reunión que celebró en Cannes en noviembre de 2011, se reconocía que una mayor cooperación entre el FMI y los acuerdos de financiación regionales contribuiría a mejorar la prevención y la resolución de crisis. Se ha reforzado la capacidad financiera y operacional de los mecanismos en distintas regiones, como la zona del euro o Asia Oriental. En mayo de 2012, los miembros de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental, más China, el Japón y la República de Corea (ASEAN+3), acordaron, con arreglo a la iniciativa de Chiang Mai, duplicar el volumen de su programa de liquidez para casos de emergencia hasta 240.000 millones de dólares y facilitar el acceso a este²⁹.

44. Existe el reconocimiento de que el grueso de la liquidez necesaria para aliviar las presiones sobre la financiación durante la crisis financiera se facilitó mediante una serie de arreglos al efecto entre los más importantes bancos mundiales. La participación de los principales bancos centrales seguirá siendo la clave para el buen funcionamiento de una red mundial de protección financiera que disponga de recursos suficientes. Por tanto, se deben examinar los llamamientos a la creación de un marco más permanente de líneas de liquidez entre los principales bancos centrales. Se ha afirmado que la existencia de tales acuerdos tiene un efecto estabilizador incluso en las épocas en que su uso es limitado. Además, se considera importante que se asegure que tales arreglos no limitarán la política monetaria y los marcos operacionales de los bancos centrales participantes³⁰.

²⁸ Véase, por ejemplo, Pradumna B. Rana, “The evolving multi-layered global financial safety net, role of Asia”, S. Rajaratnam School of International Studies, Singapur. Documento de trabajo núm. 238, 16 de mayo de 2012.

²⁹ Naoyuki Shinohara, Subdirector Gerente del FMI, “Reforming international financial safety nets”, declaración pronunciada en la 45ª reunión anual del Banco Asiático de Desarrollo, Manila, 5 de mayo de 2012. Puede consultarse en imf.org/external/np/speeches/2012/050512.htm.

³⁰ Benoit Coeuré, miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, “Unexpected events and the global safety net”, declaración pronunciada en la Conferencia de alto nivel del FMI y el Banco Nacional Suizo sobre el sistema monetario internacional, Zurich, 8 de mayo de 2012. Puede consultarse en ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120508_2.en.html.

E. Gestión de las corrientes de capital

45. La creciente volatilidad y la vulnerabilidad de las corrientes de capital privado a los cambios de intereses de los inversionistas han hecho que cada vez resulte más importante para los países disponer de un margen para aplicar medidas que controlen eficazmente las corrientes inestables de capital a corto plazo. Los instrumentos normativos que los países pueden utilizar para gestionar las corrientes de capital internacional se dividen por lo general en tres categorías: a) medidas macroeconómicas, b) medidas macroprudenciales, y c) otras modalidades de regulación de la cuenta de capital, entre ellas, los controles de capital. Estas últimas van dirigidas directamente a las corrientes de capital, mientras que las herramientas macroeconómicas se centran en las variables económicas generales y en el marco regulador nacional¹.

46. En el ámbito macroeconómico, las opciones normativas incluyen las medidas cambiarias, monetarias, fiscales y estructurales encaminadas a mejorar la capacidad de la economía para absorber corrientes de capital. La desventaja de esas medidas normativas es que tal vez no estén lo suficientemente enfocadas a estabilizar las corrientes financieras y que pueden tener efectos secundarios imprevistos. Las intervenciones en el mercado de divisas pueden redundar en una acumulación indeseada de reservas de moneda extranjera. Permitir que el tipo de cambio se aprecie puede tener repercusiones negativas sobre los sectores orientados a la exportación, mientras que el endurecimiento de la política fiscal y monetaria para evitar el recalentamiento puede coartar la demanda nacional y poner en peligro la recuperación económica y el crecimiento.

47. Las medidas macroprudenciales, cuyo objetivo es limitar el desarrollo de vulnerabilidades sistémicas que ocasiona la afluencia excesiva de corrientes de capital, pueden adoptar la forma de restricciones en materia de balance (por ejemplo, mediante la limitación de las reservas de divisas de los bancos), medidas para mantener unas reglas sólidas para la concesión de préstamos, como la imposición de topes a la relación entre el préstamo y el valor o la introducción de reservas de capital anticíclicas al objeto de frenar la expansión del crédito³¹. Según los estudios del FMI, la adopción de medidas macroprudenciales para poner coto a las entradas de capital y reducir el aumento desmesurado del crédito ha tenido resultados dispares, ya que, si bien parecen haber prolongado los plazos de vencimiento de las entradas de capital en algunos países (como Croacia, el Perú y la República de Corea), su efecto sobre el total de las corrientes netas ha sido limitado. La prolongación de los plazos de las entradas de capital observada en los países antes mencionados ha contribuido, no obstante, a reducir los desajustes del sistema bancario en materia de vencimientos y, por lo tanto, a fomentar la capacidad de resistencia del sector financiero³².

48. En general, los datos parecen sugerir que, si bien las medidas macroprudenciales son herramientas útiles para mitigar el efecto de las corrientes de capital inestable, no se debería depender de ellas de manera excesiva o exclusiva. En general, deberían ser consideradas como parte de un conjunto que incluye medidas macroeconómicas sólidas y, en ciertos casos, regulaciones de la cuenta de

³¹ Mientras que las medidas microprudenciales hacen frente al riesgo de quiebra de las entidades financieras individuales, las medidas macroprudenciales se centran en el riesgo sistémico.

³² FMI, "Managing capital inflows: what tools to use?" Nota para debate elaborada por el personal, 5 de abril de 2011. Puede consultarse en imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf.

capital. La eficacia de las medidas macroprudenciales para hacer frente a la inestabilidad de las corrientes transfronterizas de capital podría verse limitada por el hecho de que, a diferencia de las regulaciones de la cuenta de capital, tal vez no estén lo suficientemente centradas en la fuente de las conmociones.

49. Existen dos tipos de regulaciones de la cuenta de capital, las basadas en el precio y las basadas en la cantidad. Las medidas basadas en el precio, como la aplicación de un impuesto a las entradas o salidas de capital, o el refuerzo de los requerimientos de reservas no remuneradas, sirven para alterar el precio de las corrientes de capital transfronterizas. Las medidas basadas en la cantidad comprenden la imposición de límites cuantitativos sobre ciertos tipos de transacciones transfronterizas de capital y de un requisito de permanencia mínima para las entradas de capital³³. Durante los últimos años, varios países en desarrollo (entre ellos el Brasil, Indonesia, el Perú, la República de Corea y Tailandia) han introducido medidas reguladoras de la cuenta de capital para contener las corrientes de capital inestable a corto plazo.

50. La eficacia de las regulaciones de la cuenta de capital depende en gran medida de las circunstancias concretas de un país, entre ellas, su situación económica, la calidad del marco regulador vigente, la estructura y persistencia de las entradas de capital, y el diseño y la aplicación de medidas para gestionar las corrientes de capital. Por ejemplo, si bien la mayoría de los estudios concluye que las regulaciones de la cuenta de capital han logrado cambiar en muchos casos la composición de las entradas de capital, disminuyendo la deuda a corto plazo, su efecto sobre las corrientes a más largo plazo ha sido desigual, pues las medidas parecen haber cosechado más éxito en unos casos que en otros. Este hecho sugiere que al elaborar las regulaciones se deben tener en cuenta las circunstancias concretas de cada país¹.

51. El FMI está elaborando un marco para ayudar a los países a afrontar las grandes entradas de capital. Según se propone, en un conjunto de consideraciones del Fondo relativas al uso de las regulaciones de la cuenta de capital, las autoridades del país se podrán plantear el uso de este tipo de regulaciones cuando el tipo de cambio no esté infravalorado, el volumen de reservas sea más que suficiente y haya señales de que la economía se esté recalentando. Además, el FMI sugiere que, cuando se utilicen regulaciones sobre las cuentas de capital, es preferible que los controles no establezcan distinciones entre residentes y no residentes. Asimismo, las medidas deben ajustarse a los riesgos generados por las corrientes transfronterizas de capital inestable y deben suspenderse cuando ya no se necesiten. El Fondo también afirma que los controles de capital deben formularse atendiendo a las circunstancias del país³⁴. Por último, el FMI mantiene que las regulaciones temporales sobre las salidas de capital pueden ser útiles en condiciones de crisis o cercanas a la crisis, pero solo como suplemento de ajustes más fundamentales de las medidas³⁵.

³³ Pardee Center Task Force, *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development* (Universidad de Boston, 2012).

³⁴ FMI, “Recent experiences in managing capital inflows: cross-cutting themes and possible policy framework”, documento del Directorio Ejecutivo, 14 de febrero de 2011; puede consultarse en imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf; y “Managing capital inflows: what tools to use?”.

³⁵ FMI, “Liberalizing capital flows and managing outflows”, documento del Directorio Ejecutivo, 13 de marzo de 2012. Puede consultarse en imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf.

52. Sin embargo, ciertos aspectos del marco del Fondo han generado debate. Por ejemplo, se ha argumentado que las regulaciones de la cuenta de capital no se deben considerar una parte esencial del régimen de políticas macroeconómicas, y se han citado datos de países que las han utilizado de manera efectiva junto con otras medidas macroeconómicas y con medidas macroprudenciales. También se ha defendido que las regulaciones se deben considerar no solo como medidas temporales, sino como herramientas permanentes que se pueden aplicar de manera anticíclica cuando cambian las circunstancias económicas. Por último, algunos expertos están a favor de que se conceda mayor importancia a las restricciones aplicables a las corrientes de capital que salen del país, lo que podría actuar como un importante factor de disuasión para la entrada de corrientes inestables y perjudiciales a corto plazo³².

53. En la cumbre celebrada en Cannes en 2011, los dirigentes del Grupo de los 20 respaldaron una serie de conclusiones sobre la gestión de las corrientes de capital. En el documento del Grupo de los 20 en especial se reiteraba que no había un único enfoque o definición rígida de las condiciones para el uso de medidas de gestión de las corrientes de capital³⁶.

F. Reforma del sistema de gobernanza de las instituciones de Bretton Woods

54. Tanto el FMI como el Banco Mundial han adoptado importantes medidas para lograr una estructura de gobernanza o de gobierno más representativa y con mayor capacidad de respuesta y de rendición de cuentas. En 2010 el FMI aprobó las reformas en materia de cuotas y estructura de gobierno con arreglo a la 14ª Revisión General de Cuotas, por la que se duplicarán las cuotas de los países miembros y se traspasará 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. De resultados de la revisión, los países europeos avanzados tendrán dos directores menos en el Directorio Ejecutivo y los países emergentes dos directores más, lo que reflejará el cambio en las cuotas relativas. Como parte del acuerdo, también se elegirá a todos los directores ejecutivos. Además, se acordó que la composición del Directorio se revisaría cada ocho años a partir del momento en que la reforma de las cuotas cobrara efecto. En este contexto, los países en desarrollo han pedido que se asigne un tercer representante regional al África subsahariana, en lugar de uno de los que representa a los países avanzados³⁷.

55. Las reformas no entrarán en vigor hasta que el cambio sea ratificado por las tres quintas partes de los miembros del FMI, que representan el 85% de los derechos de voto. No obstante, a fecha de junio de 2012, varios países miembros, entre ellos, el principal accionista del Fondo, aún no habían ratificado la reforma de las cuotas. La pronta ratificación de las reformas ha cobrado mayor urgencia con el objetivo declarado de adelantar la 15ª Revisión General de Cuotas para enero de 2014. En este contexto, el Comité Monetario y Financiero Internacional, en su comunicado más

³⁶ Grupo de los 20, "G20 coherent conclusions for the management of capital flows drawing on country experiences", noviembre de 2011. Puede consultarse en g20.utoronto.ca.

³⁷ Comunicado del Grupo de los 24, 19 de abril de 2012. Puede consultarse en g24.org/Communiques/Com2012_april.html.

reciente, reafirmó la urgencia de que las reformas de 2010 sobre el régimen de cuotas y la estructura de gobierno entraran en vigor para las reuniones anuales de 2012²².

56. Para enero de 2013 se habrá concluido la revisión general de la actual fórmula de cuotas. El 7 de marzo de 2012, el Directorio Ejecutivo del FMI inició las deliberaciones oficiales sobre la revisión de la fórmula de cuotas. De las deliberaciones se desprende que existe un amplio consenso sobre la importancia de llegar a un acuerdo en torno a una fórmula sencilla y transparente para el cálculo de las cuotas que refleje mejor la posición relativa de los países en la economía mundial y proteja la voz y la representación de los países más pobres. En las deliberaciones se ha tratado una serie de temas, como la importancia relativa del PIB basado en el mercado respecto al PIB basado en la paridad del poder adquisitivo en la ponderación de la variable del PIB, los métodos para medir el grado de apertura financiera, la vulnerabilidad económica y la solidez financiera, la posibilidad de incluir las contribuciones financieras de los miembros y el uso del factor de compresión para moderar el peso del tamaño de la economía en la fórmula y proteger mejor la voz de los miembros más pequeños y los países de bajos ingresos.

57. La segunda fase de la reforma de la gobernanza del Grupo del Banco Mundial, acordada en 2010, aumenta el número de votos de los países en desarrollo y los países de economía en transición en un total de 4,59 puntos porcentuales en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) (a partir de 2008) hasta un 47,19%; en 6,07 puntos porcentuales en la Corporación Financiera Internacional, hasta un 39,48%, y en alrededor de 6 puntos porcentuales en la Asociación Internacional de Fomento, hasta un 45,59%. El aumento de la proporción de votos correspondiente a las economías en desarrollo y en transición ha contribuido a que el Banco Mundial sea una institución más abierta y transparente, con mayor capacidad para rendir cuentas³⁸.

58. Sin embargo, en el caso del BIRF, si solo se incluye a los países de ingreso bajo y a los países de ingreso mediano (con arreglo a las categorías establecidas por el propio Banco), el traspaso de los países de ingreso alto a los países de ingreso bajo y mediano fue de 3,71 puntos porcentuales, con lo que la cuota de estos últimos ascendía del 34,67% al 38,38%, mientras que los países de ingreso alto retenían más del 60%. En ese contexto, el objetivo de la próxima revisión de la distribución de votos, prevista para 2015, debe ser que siga aumentando el poder de voto de los países de ingreso bajo y mediano, en el empeño del Banco por lograr una fórmula transparente, dinámica y basada en reglas para determinar el número de votos y proteger la cuota de los países más pequeños³⁹.

59. Para las instituciones de Bretton Woods, la introducción de un proceso de selección de su personal directivo superior basado en los méritos independientemente de la nacionalidad y el sexo, así como la promoción de una mayor diversidad de nacionalidades en la administración y el personal, siguen siendo objetivos importantes para fomentar la legitimidad y la credibilidad. En ese contexto, los países en desarrollo acogieron favorablemente el hecho de que por

³⁸ Comunicado del Comité para el Desarrollo del FMI y el Banco Mundial, 21 de abril de 2012.

³⁹ Banco Mundial, "World Bank Group voice reform: enhancing voice and participation of developing and transition countries in 2010 and beyond", documento de antecedentes elaborado por el personal para la reunión del Comité de Desarrollo, 19 de abril de 2010. Puede consultarse en [http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006\(E\)Voice.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006(E)Voice.pdf).

primera vez en la historia del Banco Mundial se llevara a cabo un proceso abierto para la selección del Presidente que entrañaba un debate sobre las prioridades y el futuro de la institución. Los procesos de selección en el futuro tendrían que seguir fundamentándose en este avance³⁶.

III. Conclusiones

60. Los desequilibrios externos de las principales economías, que durante el pasado año se estabilizaron en alrededor de la mitad de los niveles observados antes de la crisis, siguen constituyendo un motivo de preocupación para los encargados de formular políticas. Los desequilibrios de la economía mundial y la acumulación asociada de reservas de divisas por parte de los países en desarrollo conllevaron una importante transferencia neta de recursos financieros de los países en desarrollo a los países desarrollados. Las corrientes netas de capital privado hacia los países en desarrollo disminuyeron durante el segundo semestre de 2011. Además, en 2011 se produjo la primera baja anual del volumen neto de asistencia oficial para el desarrollo (en valores reales) proporcionada por los países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE en muchos años. Las corrientes de capital, tanto oficiales como del sector privado, dirigidas a los países en desarrollo siguen siendo imprevisibles e inestables.

61. A nivel internacional, la regulación financiera se ha centrado en poner en práctica el marco de Basilea III, fortalecer la regulación de las grandes instituciones financieras y ampliar el alcance de las regulaciones al sistema bancario paralelo y a los mercados de derivados extrabursátiles. El éxito de la reforma de la regulación financiera internacional dependerá de que las medidas adoptadas en ese ámbito se apliquen de manera oportuna, amplia y coherente en todo el mundo.

62. El FMI ha adoptado una serie de medidas para mejorar la calidad y la cobertura de sus actividades de vigilancia que incluyen una mayor atención a los vínculos a través de las fronteras y entre los distintos sectores. En el Fondo se está trabajando en la reforma y ampliación de su estrategia de vigilancia. Las actividades de vigilancia del FMI también serían más eficaces si estuvieran respaldadas por un proceso de seguimiento adecuado. Para hacer frente a los apremiantes problemas financieros y económicos es necesario mejorar la cooperación y la coordinación a nivel internacional de las medidas en esos ámbitos.

63. Se podría lograr una mayor estabilidad financiera internacional estableciendo mecanismos jurídicos internacionales que faciliten la reestructuración oportuna de la deuda y ofrezcan mayor claridad sobre los criterios que regirán la reestructuración de la deuda soberana. Se deben estudiar medidas reguladoras para mejorar las agencias de calificación crediticia y su capacidad para evaluar con exactitud la solvencia de los prestatarios.

64. Aunque se han adoptado medidas para reforzar la red mundial de protección financiera, los recursos comunes disponibles siguen siendo modestos en comparación con las reservas acumuladas por los bancos centrales nacionales. Un elemento clave para reforzar la red mundial de protección financiera es que haya una cooperación más estrecha entre el FMI, los bancos centrales nacionales y los mecanismos regionales y subregionales. A este

respecto, cabría prever que el FMI desempeñara una función más destacada en la coordinación y la gestión de los distintos niveles del sistema de la red mundial de protección financiera.

65. Si bien las medidas macroprudenciales son herramientas útiles para mitigar el efecto de las corrientes de capital inestable, en general, deberían ser consideradas como parte de un conjunto que incluye las medidas macroeconómicas sólidas y, en ciertos casos, las regulaciones de la cuenta de capital. La eficacia de las regulaciones de la cuenta de capital depende en gran medida de las circunstancias concretas de un país. No existe un enfoque único, y en el uso y el diseño de las regulaciones de la cuenta de capital se deben tener en cuenta las circunstancias concretas de cada país.

66. Las instituciones de Bretton Woods han adoptado importantes medidas para lograr una estructura de gobierno más representativa y con mayor capacidad de respuesta y rendición de cuentas. Las reformas de la estructura de gobierno aprobadas en 2010 deben aplicarse sin dilación. En el futuro, los procesos de selección de los jefes de las instituciones de Bretton Woods deberían basarse en el proceso abierto utilizado recientemente para seleccionar al Presidente del Banco Mundial.
