



Asamblea General

Distr. general
29 de julio de 2013
Español
Original: inglés

Sexagésimo octavo 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

En el presente informe, que se preparó en cumplimiento de lo dispuesto en la resolución [67/197](#) de la Asamblea General, se examinan las tendencias recientes de las corrientes internacionales de capital oficial y privado hacia los países en desarrollo y las gestiones que se vienen realizando para fortalecer el sistema financiero internacional. En él se resaltan los problemas actuales en las esferas esenciales de la reglamentación financiera, la red mundial de seguridad financiera, la supervisión multilateral, la coordinación de las políticas, la gestión de las corrientes de capital, la reforma de la gobernanza de las instituciones financieras internacionales y la reestructuración de la deuda soberana.

* [A/68/150](#).

** 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. Introducción

1. En su resolución 67/197, relativa al sistema financiero internacional y el desarrollo, la Asamblea General destacó la necesidad de seguir corrigiendo los puntos débiles y los desequilibrios sistémicos y de reformar y fortalecer el sistema financiero internacional que, según reconoció, debe apoyar el crecimiento económico sostenido, inclusivo y equitativo, el desarrollo sostenible, la creación de empleo y los esfuerzos para erradicar la pobreza y el hambre en los países en desarrollo.

2. Aunque las estimaciones de las necesidades de financiación de los objetivos de desarrollo económico, social y ambiental son forzosamente imprecisas, los estudios ponen de manifiesto, sin excepción, que las necesidades de financiación del desarrollo sostenible son enormes. Incluso si todos los países cumplen sus compromisos en materia de desarrollo, los recursos oficiales no serán suficientes para sufragar esas necesidades. Sin embargo, se estima que las necesidades anuales de financiación del desarrollo sostenible siguen representando una parte relativamente pequeña de las corrientes de ahorro mundial, que ascienden a 17 billones de dólares¹.

3. La dificultad estriba en promover un sistema financiero que canalice inversiones hacia el desarrollo mundial sostenible, en particular inversiones a largo plazo en infraestructura, inversiones de mayor riesgo en innovación y empresas pequeñas y medianas, la financiación del patrimonio mundial y otros ámbitos de la cooperación internacional, y financiación adicional para atender a las necesidades sociales de forma estable y sostenible.

4. Sin embargo, a pesar de los recientes esfuerzos de reforma, sigue habiendo insuficiencias, obstáculos e incentivos mal concebidos en el sistema financiero mundial, que se han traducido en un aumento de la inestabilidad y una asignación incorrecta del capital respecto de la financiación de las necesidades del desarrollo sostenible. La crisis de la deuda soberana en Europa, las debilidades del sistema bancario, la incertidumbre política y la desigual recuperación mundial han incrementado la aversión al riesgo y la volatilidad de las corrientes de capital público y privado. Aunque los desequilibrios mundiales han venido disminuyendo en los últimos años, sigue habiendo importantes cuestiones estructurales pendientes². Los desequilibrios mundiales han estado vinculados también con la acumulación masiva de reservas internacionales por los países en desarrollo, a expensas de la inversión productiva en desarrollo sostenible.

II. La acumulación de reservas y los desequilibrios mundiales

5. Una gran proporción del ahorro mundial existente reviste la forma de reservas internacionales mantenidas por los bancos centrales. Entre 2000 y 2012, las reservas mundiales de divisas aumentaron un 468%, de 2,1 billones de dólares a 11,7 billones

¹ Véase Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remaining* (Washington, D.C., 2012).

² Véase *World Economic Situation and Prospects, 2013* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.13.II.C.2), cap. 1.

de dólares; las reservas mantenidas por los países en desarrollo ascendieron a 7,7 billones de dólares, equivalentes al 66% del total. Las reservas acumuladas son especialmente relevantes en el Asia sudoriental, donde representan cerca del 40% del producto interior bruto (PIB)³.

6. La acumulación anual de reservas alcanzó un máximo de 1,2 billones de dólares en los países emergentes y en desarrollo en 2007 antes de la crisis, pero disminuyó como porcentaje del PIB en los años transcurridos desde entonces (con la excepción de 2010) debido a la desaceleración del comercio mundial y a una disminución de las corrientes internacionales de capital. No obstante, la acumulación anual de reservas sigue siendo significativa y se prevé que ascienda a 635 mil millones de dólares en 2013⁴.

7. Las reservas internacionales tienden a destinarse a inversiones de bajo riesgo; cerca del 62% de las reservas se mantienen en valores del tesoro denominados en dólares de los Estados Unidos que, a pesar de la rebaja de su calificación de AAA a AA+, se consideran una de las modalidades más seguras de inversión a nivel mundial. Las reservas de divisas como tales representan una forma de ahorro constreñido, toda vez que el ahorro nacional que se destina a reservas resta fondos que se podrían invertir en desarrollo sostenible⁵.

8. Existen varias razones por las cuales los países optan por acumular reservas. En primer lugar, para muchos países, las reservas son una forma de autoprotección contra posibles perturbaciones externas, que es uno de los principales motivos que llevan a los países a preferir mantener reservas en activos líquidos extremadamente seguros. En segundo lugar, la acumulación de reservas ha sido consecuencia de intervenciones de los bancos centrales en los mercados de divisas para reducir la volatilidad de los tipos de cambio y mitigar burbujas asociadas con entradas de capital excesivas. Como tal, la acumulación de reservas ha estado relacionada estrechamente con la liquidez a nivel mundial y la evolución del comportamiento de los inversores. Por último, las reservas pueden ser consecuencia de estrategias de crecimiento impulsadas por las exportaciones que mantienen una moneda subvalorada mediante intervenciones en el mercado de divisas.

9. Hay estudios empíricos que indican que no existe una única explicación que pueda dar cuenta del comportamiento de todos los países en todo momento. Un estudio reciente del Fondo Monetario Internacional (FMI) demuestra que la autoprotección desempeñó una función destacada en el aumento de las reservas internacionales después de la crisis de Asia oriental, aunque el mercantilismo en forma de tipo de cambio real infravalorado también parece haber contribuido en algunos casos. Asimismo, el estudio halló un residual positivo no explicado en los

³ Cálculos del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales fundados en la base de datos del FMI de la composición de las reservas oficiales de divisas (COFER).

⁴ Véase FMI, base de datos de perspectivas de la economía mundial, edición de abril de 2013. Se puede consultar en <http://www.FMI.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx>.

⁵ El hecho de que una gran proporción de las reservas internacionales se invierta en bonos de los gobiernos de los países desarrollados implica asimismo una transferencia de recursos de los países más pobres a los más ricos.

últimos años⁶, lo que es coherente con el papel de la gestión de los tipos de cambio en la reducción de la volatilidad⁷.

10. Las opiniones sobre el tamaño adecuado de las reservas internacionales que los países deben mantener han evolucionado con el tiempo. Hasta mediados del decenio de 1990 existió la creencia generalizada de que los países debían mantener unas reservas suficientes para financiar tres meses de importaciones. Sin embargo, las crisis de los mercados emergentes de mediados del decenio de 1990 obedecieron a dificultades para refinanciar la deuda a corto plazo en dólares y no a presiones sobre la balanza por cuenta corriente. Esto llevó a la conclusión de que las reservas deberían ser suficientemente grandes para cubrir las necesidades nacionales de refinanciación de la deuda externa de corto plazo. Sin embargo, este enfoque no tuvo en cuenta que las crisis de los mercados emergentes del decenio de 1990 obedecieron también a inversiones de las corrientes de capital de cartera a corto plazo y a la liquidación de las denominadas “operaciones de acarreo”. A finales del decenio de 1990, muchos países con mercados emergentes optaron por autoprotgerse en mayor medida contra la volatilidad inherente a las corrientes de capitales internacionales y las cuentas de capital abiertas.

11. Ahora bien, aunque la acumulación cautelar de reservas es razonable a nivel nacional, aumenta el riesgo sistémico en el plano internacional. La acumulación de reservas agudiza los desequilibrios mundiales. Dichos desequilibrios conllevan el riesgo de que sobrevenga un proceso de ajuste repentino y desordenado mediante fuertes devaluaciones monetarias que, a su vez, pueden ocasionar considerables desaceleraciones de las principales economías y amenazar con dar al traste con unos avances en materia de desarrollo conseguidos a costa de grandes esfuerzos en los países en desarrollo.

12. Por lo tanto, para que se puedan reasignar reservas en beneficio de inversiones sostenibles y productivas, es imprescindible reducir los riesgos en el sistema financiero. Se han formulado varias propuestas en este sentido. La Comisión de Expertos del Presidente de la Asamblea General sobre las Reformas del Sistema Monetario y Financiero Internacional recomendó que el sistema internacional de reservas hiciera un mayor uso de los derechos especiales de giro (DEG) del FMI como medio de reducir los riesgos sistémicos asociados con los desequilibrios mundiales y como una alternativa de bajo costo a la acumulación de reservas internacionales. Los DEG facilitarían el necesario acceso a divisas a los países que experimentarían presiones sobre la cuenta de capitales. Asimismo, se han recomendado mecanismos que utilicen las asignaciones de DEG como posible fuente de financiación innovadora para el desarrollo, aunque es preciso cuidar de que se preserve la función de los DEG como instrumento monetario⁸. No obstante, hasta la fecha la idea de utilizar los DEG para el desarrollo no ha conseguido apoyo suficiente en los debates políticos.

⁶ Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry y Charalambos G. Tsangarides, “Shifting motives: explaining the build-up in official reserves in emerging markets since the 1980s”, FMI Working Paper, núm. WP/12/34 (Washington, D.C., enero de 2012).

⁷ Véase *World Economic Situation and Prospects, 2013* (publicación de Naciones Unidas, núm. de venta: E.13.II.C.2).

⁸ Véase *World Economic and Social Survey 2012: In Search of New Development Finance* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.12.II.C.2).

13. Otras medidas importantes para reducir los riesgos en el sistema financiero internacional comprenden la gestión de las corrientes de capital internacional y la reducción de la volatilidad del mercado de capitales, la reducción de los riesgos asociados con el sistema bancario y el sistema bancario paralelo, la mejora de la previsibilidad de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD), la reducción de las consecuencias sistémicas de las crisis de deuda soberana y el fortalecimiento de las redes mundiales de protección social. Estas medidas se examinan en las secciones siguientes del presente informe.

III. Las corrientes financieras internacionales de carácter privado hacia países en desarrollo

14. Habida cuenta de las elevadas necesidades financieras, la inversión privada será esencial para el logro de los objetivos del desarrollo sostenible. Los estudios económicos generalmente muestran una correlación clara entre la inversión y el crecimiento⁹ y que la inversión internacional es un instrumento importante para los países cuyos ahorros son insuficientes para satisfacer las necesidades del desarrollo sostenible. Sin embargo, en una gran parte de ellos no se distingue entre la inversión a corto y a largo plazo.

15. La inversión extranjera directa (IED) sigue siendo un componente importante de las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo. Asimismo, la IED tiene el potencial de impulsar el desarrollo económico de diversas maneras, en particular mediante la creación de efectos de repercusión en los conocimientos, aunque suelen hacer falta políticas públicas para que esos efectos sean eficaces. Ahora bien, el grueso de las corrientes de cartera hacia los países en desarrollo han sido especulativas y se han orientado al corto plazo. Existen pruebas importantes de que esas volátiles corrientes de capital a corto plazo complican la gestión macroeconómica, pueden provocar variaciones excesivas de los tipos de cambio, así como burbujas de precios de los activos, y conllevar riesgos para la estabilidad económica. Además, las retiradas repentinas de capital ocasionadas por la mayor aversión al riesgo a nivel internacional pueden contribuir a la propagación de las crisis financieras y, paradójicamente, a una disminución de la inversión a largo plazo¹⁰.

16. La creciente volatilidad de las corrientes internacionales de capital se refleja en las tendencias recientes de las corrientes netas de capital privado hacia los países en desarrollo. Estas corrientes acusaron un fuerte descenso durante la crisis financiera, se duplicaron con creces pasando de 206 mil millones de dólares en 2008 a 510 mil millones de dólares en 2010, y volvieron a disminuir en 2011 a unos 393 mil millones de dólares. Los niveles estimados para 2012, de 51 mil millones de dólares, son muy inferiores. Sin embargo, este fuerte descenso obedeció sobre todo a una gran fluctuación de otras corrientes netas de inversiones (integradas, fundamentalmente, por corrientes de recursos de los bancos comerciales) hacia

⁹ Véase Ross Levine, "Finance and Growth: Theory and Evidence," en *Handbook of Economic Growth*, vol. 1A, Philippe Aghion y Steven Durlauf (Amsterdam, 2005).

¹⁰ Véase Joseph Stiglitz y otros, *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development*, Initiative for Policy Dialogue Series (Oxford University Press, 2006).

China, que pasaron de ser superavitarias en unos 27 mil millones de dólares en 2011 a ser deficitarias en aproximadamente 310 mil millones de dólares en 2012¹¹.

17. Las corrientes de inversión de cartera han sido un elemento importante de volatilidad de las corrientes de capital privado. Las corrientes de inversiones disminuyeron en el segundo semestre de 2011 debido a preocupaciones acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas en Europa, que provocaron una “huida hacia la seguridad”, así como a preocupaciones en torno a una desaceleración económica en las principales economías emergentes como el Brasil, China y la India, antes de que aumentaran en el primer semestre de 2012 debido a las perspectivas de crecimiento más favorable, y volvieron a disminuir. A mediados de 2013, las especulaciones sobre la posible ralentización de la flexibilización cuantitativa por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América dieron lugar a amortizaciones sustanciales de fondos de inversión en acciones en los mercados emergentes y a importantes salidas de capital¹².

18. En general, las corrientes de inversiones de cartera de bonos (en moneda extranjera y local) han permanecido más estables, en parte por el mejoramiento de los parámetros fundamentales de varias economías, pero también por una flexibilización monetaria agresiva en las economías avanzadas. En particular, la debilidad de las economías avanzadas y la extremadamente elevada liquidez mundial han reducido la rentabilidad en algunos países desarrollados prácticamente a cero. La “búsqueda de rentabilidad” por parte de algunos inversores institucionales dio lugar a la afluencia de capitales a los mercados de los países en desarrollo con tipos de interés más altos¹³. Sin embargo, las especulaciones sobre la ralentización de la flexibilización cuantitativa causaron la liquidación de bonos en los mercados emergentes, así como la volatilidad de los tipos de interés nacionales, lo que conlleva el riesgo de repercutir en la inversión directa a largo plazo en la economía real.

19. Las corrientes de recursos de los bancos comerciales hacia los países en desarrollo han sido la forma de entrada de capitales más volátil, debido al desapalancamiento de los bancos internacionales, sobre todo en Europa, que se espera prosiga en el corto plazo¹⁴. Preocupan especialmente las pruebas de que la

¹¹ FMI, World economic outlook database, edición de abril de 2013, y cálculos del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales. La clasificación de las “economías emergentes y las economías en desarrollo” del FMI difiere de la clasificación de las “economías en desarrollo” del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales en cuanto a los países incluidos. Por lo tanto, las cifras sobre las corrientes financieras privadas netas hacia los países en desarrollo son diferentes de las publicadas por el FMI en relación con las economías emergentes y en desarrollo en World Economic Outlook.

¹² Véase “World economic situation and prospects”, Monthly Briefing, núm. 56 (9 de julio de 2013). Se puede consultar en www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_mb/wesp_mb56.pdf.

¹³ Véase FMI, *Global Financial Stability Report: Old Risks, New Challenges* (Washington, D.C., abril de 2013).

¹⁴ Véase “Long-term investment financing for growth and development: umbrella paper”, documento preparado por funcionarios del Banco Mundial con aportaciones de funcionarios de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, el FMI, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, el Departamento de Asuntos Económicos y sociales, el Grupo del Banco Mundial y la Junta de Estabilidad Financiera presentado en la reunión de ministros de finanzas y gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los 20, Moscú, febrero de 2013.

financiación a largo plazo de la banca se ha visto constreñida en los últimos años. Por ejemplo, el número de activos internacionales de los bancos europeos con un plazo de vencimiento superior a dos años ha venido disminuyendo y además hay indicios de que esas instituciones han venido concediendo cada vez más préstamos con vencimientos más cortos en los mercados emergentes y las economías en desarrollo.

20. También existen pruebas de que en los últimos años los inversores institucionales, en particular los que están sujetos a obligaciones a más largo plazo (como los fondos de pensiones, las compañías de seguros de vida y las dotaciones), han venido dando prioridad a los activos más líquidos y a inversiones a más corto plazo¹⁵. Es posible que incluso las corrientes de IED, que tienden a ser a más largo plazo y más estables que otros componentes de las corrientes de capital privado, se estén tornando más volátiles. Se ha afirmado que la composición de la IED se ha desplazado de los componentes de pasivo a los de deuda, lo que ha facilitado los movimientos de fondos entre los países receptores y los de origen¹⁶.

21. Los enfoques convencionales de gestión de las corrientes transfronterizas de capitales se centran en las políticas macroeconómicas, en particular la adopción de políticas cambiarias, monetarias y fiscales para fomentar la capacidad de la economía de absorber las corrientes de entrada. Sin embargo, estas políticas tal vez no estén lo suficientemente enfocadas a estabilizar las corrientes financieras y pueden tener efectos de contagio imprevistos. Por ejemplo, una política fiscal y monetaria más estricta encaminada a evitar un sobrecalentamiento puede afectar a las perspectivas de crecimiento económico, mientras que la apreciación de la moneda puede perjudicar a las industrias exportadoras. Los intentos de las autoridades de contrarrestar los efectos expansionistas de las entradas de capital excesivas mediante políticas monetarias más estrictas podrían ser parcialmente contraproducentes toda vez que unos tipos de interés más elevados pueden generar nuevas entradas de capital e incrementar así la presión al alza de los tipos de interés y limitar aún más el espacio normativo nacional.

22. En cambio, varias economías emergentes (como el Brasil, Indonesia, el Perú, la República de Corea, la provincia china de Taiwán y Tailandia) han adoptado recientemente medidas para gestionar las corrientes de entrada mediante la regulación directa e indirecta de la cuenta de capital. Entre dichas medidas cabe destacar las medidas macroprudenciales, la gestión de los mercados nacionales de capital (incluidos los mercados de derivados) y medidas directas con respecto a las operaciones de cuenta de capital.

23. El grueso de las nuevas iniciativas se han llevado a la práctica mediante políticas macroprudenciales destinadas a limitar la acumulación a través del sistema bancario de riesgos sistémicos, como los desequilibrios monetarios y las burbujas crediticias generadas por las corrientes transfronterizas. Algunos ejemplos de tales medidas son el gravamen de la República de Corea de hasta un 0,5% sobre los activos bancarios en moneda extranjera que no son objeto de depósito encaminado a reducir el número de préstamos bancarios transfronterizos a corto plazo y el aumento por el Perú de las tasas de encaje mínimo para los depósitos a corto plazo en moneda nacional del 65% al 120% con objeto de reducir el volumen de capital a

¹⁵ Véase World Economic Forum USA, “The future of long-term investing”, Nueva York, 2011.

¹⁶ Véase *World Investment Report 2011: Non-equity Modes of International Production and Development* (publicación de las Naciones Unidas, numb. de venta: E.11.II.D.2).

corto plazo invertido en soles peruanos (que suelen financiarse en dólares de los Estados Unidos para aprovechar los diferenciales entre los tipos de interés)¹⁷.

24. Según las investigaciones del FMI basadas en las experiencias de las economías emergentes en los últimos diez años, dichas medidas macroprudenciales han tenido resultados desiguales¹⁸. Si bien parecen haber aumentado los plazos de vencimiento de las corrientes de capital en algunos países (como el Perú y la República de Corea), sus efectos en las corrientes netas totales han sido limitados. Además, el hecho de que las medidas macroprudenciales también tienden a no estar lo suficientemente dirigidas a la causa de las crisis puede limitar su eficacia.

25. En los últimos años unos pocos países, como el Brasil e Indonesia, han introducido controles directos de las entradas de capitales. Los controles directos se parecen a los reglamentos macroprudenciales en el sentido de que los controles directos pueden basarse en el precio, en forma de gravámenes o impuestos sobre las entradas de capital, o en la cantidad, en forma de limitaciones directas. Por ejemplo, en 2010 el Brasil aumentó el impuesto sobre las inversiones extranjeras de renta fija con objeto de incrementar el costo de la especulación¹⁷ (aunque el impuesto se ha reducido desde entonces), mientras que Indonesia impuso un período de tenencia de seis meses para los certificados del Banco de Indonesia a fin de limitar las entradas a corto plazo de dinero especulativo¹⁹. En la mayoría de los casos, las nuevas reglamentaciones se han centrado en limitar las entradas, aunque algunas, como los controles impuestos por Malasia en 1998, se han utilizado también para limitar las salidas.

26. La mayoría de los estudios disponibles demuestran que los controles de las entradas de capital basados en el precio han servido también para modificar la composición de las entradas reduciendo la deuda a corto plazo¹⁷. Por ejemplo, todo indica que entre 1991 y 1998 los controles basados en el precio de las entradas de capital en Chile sirvieron para alterar su composición; la deuda a corto plazo como proporción del total de los pasivos disminuyó y el monto de la IED acumulada aumentó del 34% aproximadamente al 53%²⁰. Sin embargo, la repercusión en el volumen de las corrientes es menos clara, toda vez que las reglamentaciones parecen haber sido más eficaces en algunos casos que en otros. Los diferentes resultados de mecanismos parecidos en distintos países y períodos de tiempo indican que no hay una solución universal. Existe la necesidad de que las reglamentaciones se elaboren teniendo en cuenta las circunstancias específicas de los distintos países, en particular su situación económica, las instituciones existentes y el marco normativo, así como la estructura y la persistencia de las entradas.

27. Una de las razones por las que los controles tal vez no sean eficaces que se citan con frecuencia es el riesgo de evasión²¹. En particular, es posible que la

¹⁷ Véase *World Economic Situation and Prospects, 2012* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.12.II.C.2).

¹⁸ Véase Jonathan D. Ostry y otros, “Managing capital inflows: what tools to use?”, IMF Staff Discussion Note núm. SDN/11/06 (Washington, D.C. abril de 2011).

¹⁹ Véase Emma Sanders, “Indonesia pre-empts capital flow reversal”. *Financial Times*, 14 de abril de 2011.

²⁰ Véase Jonathan D. Ostry y otros, “Capital inflows: the role of controls”, FMI Staff Position Note, núm. SPN 10/04 (Washington, D.C., febrero de 2010).

²¹ Véase Shari Spiegel, “How to evade capital controls, and why they can still be effective”, en *Reulating Global Capital Flows for Long-run Development*, Kevin P. Gallagher, Stephany Griffith-Jones y José Antonio Ocampo, eds. (Boston University, 2012).

regulación de las cuentas de capital resulte particularmente difícil de llevar a la práctica en los países donde existe un amplio mercado de derivados, toda vez que los especuladores pueden eludir con frecuencia las restricciones a través de dicho mercado. Por esta razón, algunos países, como el Brasil y la República de Corea, aplicaron restricciones directamente en el mercado de derivados, aunque a tasas iniciales relativamente bajas. Asimismo, ambos países ajustaron estos y otros controles de forma anticíclica en respuesta a la evolución del comportamiento de los inversores. Por ejemplo, la República de Corea redujo los límites de la exposición de los bancos nacionales y extranjeros a los derivados sobre los tipos de interés hacia finales de 2012 en un intento de frenar la volatilidad del won en vías de revalorización acelerada²². En el interin, el Brasil eliminó su impuesto del 1% sobre las operaciones con derivados cuando las entradas de capital extranjero disminuyeron en junio de 2013²³.

28. El FMI ha formulado una visión institucional sobre la liberalización y gestión de las corrientes de capital que sugiere que las medidas de gestión de las corrientes de capital, incluidos los controles sobre el capital, pueden ser muy útiles a veces, en particular cuando el margen de ajuste de la política macroeconómica es limitado, cuando las medidas de política o los ajustes macroeconómicos necesarios requieren tiempo y cuando los incrementos súbitos de las entradas ponen en peligro la estabilidad del sistema financiero. Estas medidas no deberían ser un sustituto de los ajustes en las políticas macroeconómicas, aunque la secuencia exacta de las distintas políticas y la combinación de políticas dependerán de las circunstancias específicas de cada país. La visión institucional del FMI sugiere también que, en lo posible, estas medidas deben ser transparentes y específicas, temporales y no discriminatorias²⁴. Con todo, cuando existen riesgos para la estabilidad financiera, la visión no descarta la posibilidad de que se recurra a medidas de larga data. Algunos expertos han alegado también que tales reglamentaciones deben ser parte esencial del conjunto de instrumentos de política macroeconómica para combatir los incrementos súbitos de capital antes de que den lugar a burbujas y, como tales, deben considerarse instrumentos permanentes aplicables de forma anticíclica a las cambiantes circunstancias económicas²⁵.

29. Desde una perspectiva a más largo plazo, es necesario que los países movilicen fuentes internas de financiación estables y desarrollen sistemas financieros integrales y sólidos para que cumplan un papel de intermediación de las corrientes externas de manera segura. Esto requiere un crecimiento sostenido del PIB, un sólido entorno favorable y una mejor gobernanza. El desarrollo de mercados de bonos en moneda local se considera a menudo un instrumento de financiación a más largo plazo, aunque es necesario adoptar medidas para garantizar que estos mercados no atraigan fondos especulativos orientados al corto plazo. También se debería fomentar el desarrollo de bases de inversores nacionales a largo plazo, como

²² Véase Simon Mundy y Song June-a, “South Korea tightens derivatives limits”, *Financial Times*, 27 de noviembre de 2012.

²³ Véase David Biller y Maria Luiza Rablello “Brasil scraps tax on currency derivatives to stem real drop”, *Bloomberg News*, 12 de junio de 2013.

²⁴ Véase FMI, “The liberalization and management of capital flows: an institutional view”, 14 de noviembre de 2012. Se puede consultar en www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf.

²⁵ Véase Kevin P. Gallagher, Stephany Griffith-Jones y José Antonio Ocampo, eds., *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development* (Boston University, 2012).

los mercados locales de pensiones, en combinación con incentivos para proporcionar horizontes de inversión a largo plazo.

30. Además, también deben realizarse esfuerzos para reducir la volatilidad de las corrientes de capital en los países de origen. Habida cuenta de las repercusiones transfronterizas de las decisiones de política monetaria, unas medidas que incentivarán a los inversores de los países desarrollados a invertir en sus países de origen ayudaría a las autoridades monetarias a responder a las desaceleraciones en los países desarrollados y contribuirían también a disipar las presiones hacia la formación de burbujas financieras en los países en desarrollo. Asimismo, hacen falta una mejor coordinación internacional de las políticas monetarias y una mejor gestión de la liquidez mundial para reducir los riesgos mundiales. También se debe considerar la posibilidad de incentivar inversiones a más largo plazo de la banca y los inversores institucionales, lo que exige reformas de la reglamentación financiera internacional.

IV. Fortalecimiento de la reglamentación financiera internacional

31. La función primordial del sistema financiero es asignar el ahorro a fines productivos. Para que el sistema financiero desempeñe su función eficazmente, es preciso que las medidas reglamentarias y otras medidas normativas: a) garanticen la seguridad y la solvencia de las instituciones financieras y del sistema financiero en general; b) garanticen la competencia; c) protejan a los consumidores; d) garanticen que el sector financiero promueva la estabilidad macroeconómica y el crecimiento; y e) promuevan el acceso al crédito, así como a los demás servicios financieros²⁶.

32. La importancia de muchos de estos factores quedó en evidencia durante la crisis financiera. En particular, ha habido una mayor sensibilización a la necesidad de reglamentaciones macroprudenciales que se centren en los riesgos sistémicos, incluidos los efectos de las reglamentaciones en la estabilidad macroeconómica. Por ejemplo, el marco de Basilea III incorpora varios elementos encaminados a hacer frente al impulso procíclico y a reducir los riesgos sistémicos, incluido un coeficiente máximo de apalancamiento y reservas anticíclicas²⁷, aunque de alcance limitado. Por otra parte, el Grupo de los 20 (G20) ha pedido a la Junta de Estabilidad Financiera, el FMI y el Banco de Pagos Internacionales que acometan la tarea de elaborar un marco normativo macroprudencial para determinar y vigilar el riesgo financiero sistémico y los instrumentos macroprudenciales, cuyo resultado se encuentra pendiente. Durante la crisis quedó asimismo en evidencia la importancia de una reglamentación amplia, incluso del sistema bancario paralelo.

33. Desde la crisis, la comunidad internacional ha adoptado importantes medidas para hacer frente a las vulnerabilidades del sector financiero mediante reformas normativas. Sin embargo, la reglamentación ha seguido centrándose en garantizar la seguridad y la solvencia del sistema financiero, en torno al sector bancario,

²⁶ Véase Joseph E. Stiglitz, “Principles of Regulation.”, documento presentado en la reunión del equipo de tareas sobre la reforma del sistema financiero de la Iniciativa para el Diálogo Político celebrada en Manchester (Reino Unido) en julio de 2006.

²⁷ Véase Junta de Estabilidad Financiera, FMI y Banco de Pagos Internacionales, “Macprudential policy tools and frameworks: progress report to the G20”, octubre de 2011.

mediante el marco regulador internacional para bancos de Basilea III, sin prestar suficiente atención a los demás criterios que son importantes para el buen funcionamiento del sector financiero. Por ejemplo, si bien es demasiado pronto para valorar todos los efectos del marco de Basilea III, existe la preocupación de que, al elevar el costo del crédito, las normas de Basilea sobre la suficiencia de capital, pueden tener como efecto limitar el crédito con mayor riesgo, incluido el acceso a la financiación (toda vez que los costos de capital de las entidades más pequeñas, como las microempresas y las empresas pequeñas y medianas, son mayores). Del mismo modo, el marco de Basilea III comporta el riesgo de reducir aún más la disponibilidad de financiación a largo plazo, lo que tendría un efecto particularmente negativo en los países en desarrollo con importantes necesidades de infraestructura. También dificulta el crédito en las esferas en que no se dispone de datos suficientes sobre los historiales de incumplimiento, como la financiación del comercio y de nuevas tecnologías, incluidas las inversiones ecológicas²⁸.

34. También preocupa la posibilidad de que una reglamentación bancaria más estricta, junto con la complejidad de las normas de Basilea III, pueda provocar un nuevo ciclo de arbitraje regulador. Se ha informado de que ya se están creando nuevos productos para eludir las normas²⁹. En términos más generales, los reglamentos complejos pueden ser costosos y difíciles de administrar. Esto milita a favor de una reglamentación sencilla que incorpore las exposiciones registradas y no registradas en el balance, como los coeficientes de capital elevados y los coeficientes de apalancamiento bajos, así como normas anticíclicas sencillas. No obstante, seguiría existiendo el riesgo de que las actividades que requieren un capital mayor se desplazaran del sistema bancario regulado al sistema bancario paralelo.

35. El valor de los activos del sistema bancario paralelo han aumentado de un total estimado en 26 billones de dólares en 2002 a 67 billones de dólares en 2011, o al 24% del activo total del sistema financiero mundial⁷. Las entidades como los fondos de inversión en el mercado monetario, los fondos de cobertura y los instrumentos de inversión estructurados ofrecen vías alternativas de financiación basadas en el mercado, pero plantean importantes riesgos para el sistema financiero. La Junta de Estabilidad Financiera ha formulado varios principios para la regulación del sistema bancario paralelo. Dado que la mayoría de estas entidades aumentan su apalancamiento a través del sistema bancario oficial, la recomendaciones de la Junta se centran en las interacciones de los bancos regulados con las entidades del sistema bancario paralelo.

36. Otra cuestión que ha recibido atención mundial es el de las instituciones demasiado grandes para quebrar. Durante la crisis financiera mundial, se demostró que las grandes instituciones financieras en particular habían propagado riesgos sistémicos. El FMI calcula que la subvención implícita a los grandes bancos al beneficiarse de costos de endeudamiento más bajos asciende a cerca de 0,8 puntos

²⁸ Para un examen de las normas de financiación del comercio de Basilea III véase *World Economic Situation and Prospects 2013* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.13.II.C.2).

²⁹ Véase FMI, *Global Financial Stability Report: Restoring Confidence and Progressing on Reforms* (Washington, D.C., octubre de 2012).

porcentuales³⁰. Los dirigentes del G20 convinieron en reforzar la supervisión y la regulación de las instituciones financieras mundiales de importancia sistémica, centrándose en reducir al mínimo los efectos adversos que sus dificultades o quiebra pueden tener en el sector financiero, así como en la economía en general. La Junta de Estabilidad Financiera ha recomendado que las instituciones financieras mundiales de importancia sistémica posean una capacidad de absorción de pérdidas mayor que la prevista en las normas de Basilea III y elaboren planes de recuperación y resolución, y que los países concedan prioridad a esto en sus marcos normativos nacionales.

37. Aun cuando las autoridades de varios países han tomado medidas para la elaboración de estrategias de resolución en forma coherente con las recomendaciones de la Junta de Estabilidad Financiera³¹, hacen falta nuevas medidas legislativas para aplicar las prescripciones plenamente y establecer mecanismos de cooperación transfronteriza respecto de las medidas de resolución. Al respecto, los ministros de Finanzas de la Unión Europea alcanzaron recientemente un acuerdo sobre los parámetros de un proyecto de directiva en materia de recuperación y resolución bancaria para la Unión Europea, cuya aplicación será importante, toda vez que la Unión Europea alberga diversas instituciones financieras mundiales de importancia sistémica³². También podrían estudiarse medidas para reducir la concentración financiera, en particular medidas para reducir el tamaño de los conglomerados financieros separando distintas ramas de actividades y creando un sistema bancario más competitivo.

38. Los avances en la reforma del mercado de derivados han sido también más lentos de lo que sería deseable. Con objeto de reducir los riesgos en el mercado de derivados, el G20 acordó que los derivados extrabursátiles normalizables debían negociarse en los mercados formales o plataformas electrónicas para finales de 2012. Además, las mejoras de los mercados extrabursátiles debían incluir requisitos de información y la compensación central de las operaciones. Aunque se ha avanzado en el cumplimiento de los compromisos del G20 mediante la legislación, la regulación y la ampliación de la infraestructura, queda mucho por hacer para finalizar las reformas acordadas³³.

39. Otras iniciativas de carácter normativo en discusión son los trabajos en materia de normas uniformes de contabilidad mundiales, reducción de la dependencia de los organismos de calificación crediticia, reforma de algunas prácticas de compensación y establecimiento de marcos reglamentarios macroprudenciales y reservas anticíclicas. En conjunto, estas reformas representan importantes mejoras para reducir el riesgo en el sistema financiero. Con todo, la aplicación, la supervisión y el

³⁰ Véase Christine Lagarde, Directora Gerente del FMI, “The global financial sector: transforming the landscape”, declaración ante la Cumbre Financiera de Frankfurt de 19 de marzo de 2013. Se puede consultar en www.imf.org.

³¹ Véase Junta de Estabilidad Financiera, “Implementing the FSB key attributes of effective resolution regimes: how far have we come? - Report to the G20 finance ministers and central bank governors on progress in reforming resolution regimes and resolution planning for globally systemically important financial institutions (G-SIFIs)”, documento PLEN/2013/55. Se puede consultar en www.financialstabilityboard.org.

³² Véase Matthew Attwood, “Answering five questions on recovery and resolution”, *Financial News*, 27 de junio de 2013.

³³ Véase Junta de Estabilidad Financiera, “FSB reports to G20 on progress of financial regulatory reforms”, comunicado de prensa núm. 30/2013 de 19 de abril de 2013.

cumplimiento siguen siendo fundamentales. Además, sigue habiendo lagunas importantes, particularmente en la adecuación de los incentivos a la inversión a largo plazo para el desarrollo sostenible.

40. En cuanto a la aplicación, también ha habido retrasos en algunos países en el cumplimiento del plazo convenido del 1 de enero de 2013 para poner en práctica las normas de Basilea III³⁴. Existe cierta preocupación de que unos índices de aplicación diferentes puedan contribuir a debilitar las normas mínimas³⁰. En efecto, uno de los objetivos del marco de Basilea III es crear una estructura regulatoria coherente y armonizada a nivel mundial a fin de asegurar que las normas sean iguales para todos. 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.

41. Uno de los principales objetivos de un sistema financiero eficaz, que no se ha integrado plenamente en el programa de reforma, es la importancia del acceso universal a la financiación y los servicios financieros. No hay un criterio único válido para establecer un sistema financiero inclusivo. Algunos países han asignado prioridad al establecimiento de un sistema de pago electrónico de ámbito nacional, otros se han concentrado en el acceso de las empresas pequeñas y medianas al crédito y todavía otros se han centrado en la necesidad de mejorar la calidad del uso, la educación financiera y la protección de los consumidores. En todos los casos, la coordinación entre un amplio abanico de agentes públicos y privados es imprescindible para lograr un marco normativo propicio para la financiación inclusiva.

42. La elaboración y adaptación de un reglamento financiero internacional se beneficiaría también de una mayor representación y participación de los países en desarrollo en el proceso de reforma normativa. A pesar de algunos progresos, la representación oficial en los organismos internacionales de regulación financiera, como el Banco de Pagos Internacionales, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria y la Junta de Estabilidad Financiera, está limitada a las economías avanzadas y algunas de las principales economías de mercado emergentes.

V. Asistencia oficial para el desarrollo

43. El panorama de la cooperación financiera y técnica internacional, al igual que el de los mercados financieros privados, ha cambiado mucho en los años transcurridos desde la crisis financiera. En notable contraste con el primer decenio del milenio, la AOD ha disminuido en términos reales durante dos años consecutivos y las presiones presupuestarias en numerosos países donantes indican que los niveles de ayuda podrían estancarse a mediano plazo. Del mismo modo, los

³⁴ Catorce jurisdicciones de miembros han emitido reglamentaciones de capital definitivas basadas en el marco de Basilea III y en 11 de ellos ya se encuentran en vigor normas de capital acordes con dicho marco. Cinco jurisdicciones (que comprenden diez países miembros) han publicado sus proyectos de reglamento. Para garantizar la igualdad de condiciones y evitar el arbitraje, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria está evaluando la coherencia de los reglamentos nacionales con el acuerdo de Basilea III, así como la coherencia de los resultados para los bancos. (Junta de Estabilidad Financiera, abril de 2013).

esfuerzos por incrementar la eficacia de la ayuda solo han producido resultados modestos hasta ahora. Al mismo tiempo, la cooperación Sur-Sur se ha extendido rápidamente, pero sigue representando una pequeña fracción de la AOD y no debe considerarse un sustituto de la ayuda tradicional. Además, en vista del reconocimiento cada vez mayor de las enormes necesidades de financiación del desarrollo sostenible, ha aumentado el interés por la función de los recursos públicos en la movilización de financiación privada para objetivos públicos. La movilización de recursos internos, incluida la lucha mundial contra la evasión y el fraude fiscal, es asimismo un factor importante a este respecto.

44. Estos cambios han influido en el papel de la asistencia oficial en la consecución de los objetivos mundiales de desarrollo. La financiación pública en las economías nacionales, al igual que la financiación pública internacional, debería perseguir objetivos de redistribución, asignación y estabilización. En primer lugar, debería contribuir al logro de los objetivos mundiales de desarrollo, como la erradicación de la pobreza. En segundo lugar, debería abordar las deficiencias del mercado y facilitar la provisión de bienes que el sector privado no proporciona en un grado suficiente (por ejemplo, recursos para financiar el patrimonio mundial). En tercer lugar, debería contribuir a la estabilidad financiera y macroeconómica a nivel mundial, por ejemplo proporcionando una red mundial de seguridad a través de los servicios del FMI. El panorama cambiante de la cooperación internacional indica que si bien la necesidad de AOD como instrumento de alivio de la pobreza y consecución de los objetivos del desarrollo sigue siendo muy importante, la función de asignación de recursos de las finanzas públicas internacionales en la movilización de recursos privados adquirirá una importancia creciente.

45. La AOD seguirá siendo esencial, sobre todo para los países menos adelantados con grandes necesidades para lograr los objetivos de desarrollo internacionalmente convenidos, en particular los Objetivos de Desarrollo del Milenio, pero que carecen de ahorro interno o de acceso a los mercados internacionales de capital. Por este motivo, hacen falta nuevos compromisos de los principales donantes para invertir la disminución de la AOD y aumentar los desembolsos para 2015.

46. Los miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) desembolsaron 125,6 mil millones de dólares en AOD neta en 2012, o un 4% menos en términos reales que en 2011. Además, la asistencia se orienta cada vez más hacia los países de ingresos medianos y menos hacia los países con las mayores deficiencias de aplicación de los Objetivos de Desarrollo del Milenio. En efecto, la asistencia al África subsahariana disminuyó un 7,9% en términos reales, a 26,2 mil millones de dólares, y la asistencia a los países menos adelantados disminuyó un 12,8% en términos reales, a unos 26 mil millones de dólares. Se espera también que la AOD se estanque en el mediano plazo. El estudio más reciente de la OCDE sobre los planes de desembolsos futuros de los donantes indica que los ingresos brutos para ayuda programable de los países en desarrollo aumentarán en términos reales en 2013, pero permanecerán bajos entre 2014 y 2016.

47. Los recortes presupuestarios en los países donantes también han tenido un efecto negativo en la previsibilidad de la ayuda, que es fundamental para la eficacia de la ayuda. El estudio de la OCDE demuestra que los donantes desembolsaron un 5% menos de ayuda de la prevista en 2010 y un 8% menos en 2011. Esto representa un fuerte deterioro respecto de 2009. En general, el balance de la aplicación de los

principios enunciados en la Declaración de París sobre la Eficacia de la Ayuda es decepcionante. A nivel mundial, solo se ha alcanzado una de las 13 metas adoptadas. Ahora bien, se han hecho progresos en la consecución de muchas de las metas restantes, en particular respecto de los indicadores cuya responsabilidad incumbe principalmente a los países en desarrollo.

48. Al mismo tiempo, varios donantes que no son miembros del CAD, como Turquía y los Emiratos Árabes Unidos, han aumentado enormemente su ayuda. Esto refleja la función cada vez más importante de la cooperación Sur-Sur para el desarrollo, que también implica comercio, préstamos, intercambio de tecnología e inversiones directas. La cooperación Sur-Sur para el desarrollo no suele estar supeditada a condiciones políticas, pero a veces se centra en inversiones y no busca forzosamente aliviar la pobreza o satisfacer necesidades sociales. Se estima que la cooperación Sur-Sur para el desarrollo alcanzó entre 12,9 mil millones de dólares y 14,8 mil millones de dólares en 2010 y se prevé que siga aumentando; China, la India y Venezuela tienen previstos aumentos considerables. La expansión de la cooperación Sur-Sur puede contribuir a amortiguar la caída de los ingresos en concepto de ayuda de los donantes tradicionales, pero no por ello debe considerarse un sustituto de las corrientes de asistencia tradicionales.

49. A medida que los problemas del deterioro del medio ambiente y el cambio climático se han vuelto cada vez más urgentes, la financiación en relación con el clima ha ocupado un lugar central. No obstante, a pesar de importantes sinergias con otros ámbitos de la financiación para el desarrollo sostenible, hasta ahora esta financiación ha evolucionado en gran medida por separado de la financiación para el desarrollo convencional. En los próximos años será necesario aumentarla e incorporarla mejor en el amplio marco mundial de financiación para el desarrollo sostenible, garantizando al mismo tiempo que los nuevos fondos para financiar actividades relacionadas con el clima se añadan a los compromisos existentes en materia de AOD.

50. Las fuentes nuevas e innovadoras de financiación pueden aportar una contribución importante. Se ha estimado que se podrían recaudar entre 400 y 450 mil millones de dólares al año mediante impuestos internacionales sobre las operaciones financieras y las emisiones de carbono y mediante la utilización de los derechos especiales de giro⁸. Con todo, es importante velar por que tales recursos se añadan a la AOD existente.

51. Al mismo tiempo, está claro que la financiación oficial será insuficiente para sufragar las necesarias inversiones a largo plazo en infraestructura y tecnología, las inversiones con mayor riesgo, como en tecnologías con bajas emisiones de carbono e innovación, y respecto de la protección del patrimonio mundial. Hay varias maneras en que el sector oficial puede movilizar financiación privada y complementarla, entre las que figuran la financiación directa, la cofinanciación, los instrumentos de mitigación de los riesgos como las garantías, las actividades de fomento de la capacidad, la construcción y otras iniciativas de apoyo consultivo que mejoran el desarrollo de proyectos, así como otras medidas que mejoran el clima de inversión. Dichos mecanismos se pueden aplicar a nivel mundial, regional o nacional. Los bancos de desarrollo multilaterales, regionales y nacionales como tales pueden desempeñar funciones importantes.

52. En última instancia, los países deben tratar de lograr los niveles de movilización de recursos internos necesarios para el desarrollo. Al respecto, un

sistema tributario interno equitativo y eficaz es fundamental. En el caso de los países ricos en recursos, la transparencia en las industrias extractivas es crucial para conseguir que las actividades económicas de las entidades multinacionales estén sujetas a impuestos apropiados y que los ingresos públicos se destinen al desarrollo sostenible. Los esfuerzos internacionales deben centrarse en poner coto a las corrientes financieras ilícitas y, en particular, a la evasión y evitación de impuestos, así como a las transferencias y los precios manipulados. En la Declaración de Lough Erne, aprobada por el Grupo de los 8 en la cumbre que celebró en junio de 2013³⁵, los miembros del Grupo reiteraron la importancia que el intercambio de información reviste para que los países en desarrollo puedan recaudar los impuestos que se les adeudan. Otras novedades positivas en este ámbito, como los trabajos en curso de la OCDE sobre la erosión de la base imponible y el desvío de utilidades, así como los esfuerzos de otros foros internacionales como el Grupo del Banco Mundial, las Naciones Unidas y el FMI, deberían garantizar que tales procesos sean accesibles y beneficiosos para todos los países, especialmente los países en desarrollo.

VI. Reformas multilaterales

A. Redes mundiales de seguridad financiera

53. La capacidad del sistema multilateral de proporcionar liquidez en tiempos de crisis sistémica es un elemento importante para garantizar la estabilidad financiera mundial. Una red mundial de seguridad financiera también podría reducir el incentivo para que los países acumulen reservas como mecanismo de autoprotección frente a las perturbaciones adversas.

54. El FMI ha introducido varias reformas en sus servicios de préstamos con miras a incrementar la flexibilidad de sus disposiciones financieras. Esta nueva flexibilidad del marco de crédito del Fondo tiene la finalidad de permitir respuestas más eficaces a las diferentes circunstancias de los Estados miembros. Por ejemplo, el Fondo ha establecido varios servicios desde la crisis, como la Línea de Crédito Flexible, que proporciona un acceso considerable y directo a recursos del FMI por parte de los miembros con sólidos indicadores económicos fundamentales y marcos de política institucional, así como antecedentes y un compromiso de aplicación de políticas muy firmes³⁶, y la Línea de Precaución y Liquidez, que presta apoyo financiero a países con políticas sólidas pero moderadamente vulnerables³⁷ en régimen de condicionalidad a posteriori de carácter específico para subsanar las vulnerabilidades restantes. Además, los anteriores instrumentos de asistencia de emergencia del Fondo se han consolidado en el nuevo Instrumento de Financiamiento Rápido, que puede ser utilizado en apoyo de una serie de necesidades inmediatas de financiación de la balanza de pagos sin necesidad de un programa completo del Fondo³⁸.

³⁵ Se puede consultar en www.gov.uk.

³⁶ Véase la ficha técnica sobre la Línea de Crédito Flexible en <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/fcls.htm>.

³⁷ Véase la ficha técnica sobre la Línea de Precaución y Liquidez en <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/plls.htm>.

³⁸ Véase la ficha técnica sobre el Instrumento de Financiamiento Rápido en <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/rfis.htm>.

55. El FMI ha perfeccionado también el marco global de crédito para los países de bajos ingresos a fin de incrementar la flexibilidad de los instrumentos existentes, incluso relajando las restricciones de calendario para el acceso al Servicio de Crédito Stand-by, proporcionando opciones de acuerdos en el marco del acuerdo de Servicio de Crédito Ampliado de más larga duración inicial, aumentando la flexibilidad en el escalonamiento de los desembolsos y aligerando los requisitos de documentación sobre la Estrategia de Lucha contra la Pobreza del Servicio de Crédito Ampliado y el Instrumento de Apoyo a la Política Económica. Además, el Servicio de Crédito Rápido, creado en el marco del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, desembolsa fondos con una condicionalidad limitada a los países de bajos ingresos. Habida cuenta del contexto mundial de tipos de interés, en el que los tipos de interés se aproximan a cero en muchos países, se ha introducido un nuevo mecanismo de tipos de interés para garantizar la concesionalidad de la financiación otorgada por el Fondo a los países de bajos ingresos. En este contexto, se aprobó también la exoneración temporal de intereses fijando en cero los intereses de todos los préstamos en condiciones concesionarias hasta finales de 2014.

56. El desafío que se plantea es mantener la capacidad del Fondo de prestar apoyo financiero a los países de bajos ingresos frente a la posible caída de la capacidad del Fondo de otorgar préstamos en condiciones favorables después de 2014, en particular de préstamos con cargo al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza. En septiembre de 2012, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó una distribución parcial de las reservas generales atribuidas a los beneficios de la venta de oro, a fin de que el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza se vuelva sostenible a largo plazo.

57. Considerada en conjunto, la red de seguridad financiera ha seguido evolucionando hacia una estructura multidimensional integrada por componentes mundiales, regionales y bilaterales³⁹. Por ejemplo, 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 centrales. La participación de dichos bancos seguirá siendo esencial para una red mundial de seguridad financiera funcional y suficiente. Por tanto, habría que prestar debida consideración a las exhortaciones a crear un marco más duradero de líneas de liquidez entre los principales bancos centrales.

58. Los Acuerdos Regionales de Financiación pueden desempeñar una función cada vez más importante en la red mundial de seguridad financiera. Tales acuerdos tienen la ventaja de unos vínculos estrechos entre los prestatarios y prestamistas, que pueden permitir prestar apoyo a los países y aumentar la identificación con los programas. Una novedad importante en este sentido fue el establecimiento en octubre de 2012 del Mecanismo Europeo de Estabilidad, que sustituyó a dos mecanismos temporales de financiación anteriores de la Unión Europea y que, hasta la fecha, ha aprobado dos acuerdos en el marco del mecanismo de asistencia financiera con Chipre y España respectivamente. El fortalecimiento de la cooperación y el aumento de la complementariedad entre el FMI y los Acuerdos Regionales de Financiación son importantes para la estabilidad financiera mundial y

³⁹ Véase Pradumna B. Rana, "The evolving multi-layered global financial safety net: role of Asia", S. Rajaratnam School of International Studies, Working Paper núm. 238 (Singapur, 2012). Se puede consultar en www.vsis.edu.sg/publications/WorkingPapers/WP238.pdf.

el crecimiento sostenible. Los Principios del G20 de cooperación entre el FMI y los Acuerdos Regionales de Financiación, así como el documento de evaluación del FMI sobre su compromiso con dichos acuerdos puede servir de base para una mayor cooperación en este sentido.

59. No obstante, se sigue careciendo de un mecanismo mundial para garantizar la suficiente disponibilidad rápida de recursos sustanciales para estabilizar las condiciones del mercado en tiempos de crisis de liquidez sistémica. Por tanto, los esfuerzos destinados a fortalecer los mecanismos de crédito en casos de crisis deben centrarse en mejorar la red de seguridad financiera en sus distintos niveles y en fortalecer la coordinación y la coherencia entre los mecanismos a distintos niveles. Uno de los elementos clave del fortalecimiento de la red mundial de seguridad financiera es una cooperación más estrecha entre el FMI, los bancos centrales nacionales y los mecanismos regionales y subregionales. Al respecto, se podría contemplar una función más importante del FMI en la coordinación y gestión de los distintos niveles del sistema de la red mundial de seguridad financiera.

B. Supervisión multilateral y coordinación de políticas

60. En los últimos años, el FMI ha adoptado una serie de medidas importantes para mejorar la calidad y la cobertura de sus actividades de supervisión, incluso haciendo más hincapié en los vínculos transfronterizos e intersectoriales y prestando más atención a los efectos de contagio de las políticas económicas de las mayores economías del mundo y a los vínculos entre el sector financiero y la economía real. El último Examen Trienal de la Supervisión, concluido en octubre de 2011, demostró que la labor de supervisión del FMI sigue siendo fragmentaria, carece de profundidad en la evaluación de los riesgos y no tiene suficientemente en cuenta las interconexiones y la transmisión de las perturbaciones. En respuesta, en julio de 2012, el Directorio Ejecutivo del FMI adoptó la decisión sobre la supervisión bilateral y multilateral (Decisión sobre la Supervisión Integrada) con miras a reforzar el marco jurídico y la supervisión. Esta decisión, que entró en vigor en enero de 2013, ha convertido las consultas con arreglo al artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI no solo en un instrumento de supervisión bilateral, sino también multilateral, y permite debatir todo el espectro de efectos de contagio de las políticas de los países miembros en la estabilidad económica y financiera mundial. Además, la decisión define, por primera vez, el alcance y las modalidades de la supervisión multilateral, incluso proporcionando un marco para posibles consultas multilaterales⁴⁰.

61. La supervisión multilateral se vio reforzada también por un estudio experimental sobre el sector financiero de las principales economías del mundo. El informe amplía las evaluaciones del FMI de la estabilidad externa más allá de los tipos de cambio mediante la inclusión de un análisis amplio y multilateral coherente del sector externo de esas economías. En vista de la creciente interconexión de las economías y los sistemas financieros, estas evaluaciones periódicas en profundidad del sector externo son un aspecto fundamental de la supervisión multilateral. Por otra parte, los países en desarrollo han hecho hincapié en que la efectividad de la

⁴⁰ Véase la Decisión sobre la Supervisión Integrada. Se puede consultar en www.imf.org/external/np/exr/facts/isd.htm.

supervisión depende de la calidad y la imparcialidad de los análisis y las recomendaciones ofrecidas.

62. Asimismo, el FMI ha venido prestando más atención a los efectos que los riesgos derivados del sector financiero tienen en la estabilidad mundial. Una nueva estrategia de supervisión financiera sienta las bases para elaborar un marco macrofinanciero unificado que tenga en cuenta las interdependencias de los sectores financieros y las relaciones e interacciones entre las políticas macroeconómicas y macroprudenciales en el mediano plazo.

63. La evolución del sistema internacional de supervisión multilateral y coordinación de las políticas se basa en una colaboración estrecha entre el FMI, el G20, la Junta de Estabilidad Financiera y los órganos normativos. Un ejemplo de esta colaboración es la iniciativa del G20 y el Comité Monetario y Financiero Internacional sobre las lagunas de datos, cuyo objetivo es mejorar la presentación oportuna de información sobre las instituciones financieras mundiales de importancia sistémica y su exactitud. Uno de los objetivos declarados de la Presidencia de la Federación de Rusia del G20 durante 2013 es trabajar para fortalecer el marco de supervisión y los análisis multilaterales del FMI, en particular continuando los trabajos relacionados con los indicadores de liquidez a nivel mundial.

64. No obstante, la coordinación de las políticas en el plano mundial sigue siendo puntual y poco sistemática y se inscribe sobre todo en el marco de agrupaciones internacionales como el G20. Los esfuerzos realizados recientemente en el seno del G20 para reforzar la coordinación de las políticas entre las principales economías del mundo representan avances importantes. Con todo, el logro de los objetivos mundiales de desarrollo y los llamamientos en pro de un fortalecimiento de la coherencia y la coordinación de las políticas entre todos los asociados en la cooperación mundial para el desarrollo, así como de la coordinación macroeconómica, deberían tener en cuenta las necesidades de desarrollo de los países. Aunque el G20 representa al grueso de la población y la economía mundiales, excluye a muchos países, especialmente a los más pequeños, y no representa a los ciudadanos más pobres y vulnerables del mundo. Deberían institucionalizarse las deliberaciones multilaterales en el seno del sistema multilateral como parte de un marco más sólido e inclusivo de gobernanza económica mundial. En vista de su carácter universal y su legitimidad incuestionada, las Naciones Unidas deben desempeñar una función primordial en la cooperación y la adopción de decisiones multilaterales. En este sentido, es importante que el G20 siga reforzando, mejorando y sistematizando su colaboración con las Naciones Unidas.

C. La reforma de la gobernanza de las instituciones financieras internacionales

65. Las reformas de 2010 de la gobernanza del FMI y el Grupo del Banco Mundial se consideran avances importantes hacia una estructura de gobernanza más representativa, receptiva y responsable. La reforma del FMI prevé cambios en las cuotas de los mercados emergentes y los países en desarrollo superiores al 6%, junto con una mayor representación de esos países en el Directorio Ejecutivo del FMI. Mientras, las reformas de la representación en el Grupo del Banco Mundial

umentaron los derechos de voto de los países en desarrollo y los países en transición en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento en un 4,59% al 47,19%⁴¹.

66. El proceso de ratificación de la reforma de las cuotas del FMI de 2010 ha avanzado algo; se han traspasado dos de los tres umbrales que se han de alcanzar para que las reformas surtan efecto. En lo que respecta al umbral restante, al 10 de julio de 2013, 140 miembros que detentan cerca del 76% de la totalidad de los votos habían consentido en ratificar los cambios en el Convenio Constitutivo del FMI, lo que está por debajo del 85% necesario. En este contexto, la Directora Gerente del FMI instó a los países miembros a que ratificaran rápidamente las medidas necesarias para aplicar este importante acuerdo. Además, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó su examen de la fórmula de cuotas en enero de 2013 y se ha comprometido a proseguir con las correspondientes deliberaciones en la perspectiva de llegar a una nueva fórmula de cuotas como parte de su labor relativa a la Decimoquinta Revisión General de Cuotas del FMI, que concluirá a más tardar en enero de 2014.

67. Las conversaciones complementarias del G20 han contribuido al proceso. En su comunicado de 19 de abril de 2013 el G20 destacó que la conclusión de las reformas en curso de la gobernanza del FMI es indispensable para incrementar su credibilidad, legitimidad y eficacia, en tanto que la distribución de cuotas basada en la nueva fórmula debería reflejar mejor los cambios en la importancia relativa de los miembros del FMI en la economía mundial.

68. Otro componente importante de la reforma de la gobernanza del FMI fue la aprobación de los cambios en el proceso de selección del Director Gerente del Fondo. El nuevo procedimiento adoptado para el proceso de selección de 2011 hizo posible que la selección de la actual Directora Gerente se llevara a cabo de forma manera más transparente⁴². Ahora los Gobernadores del FMI —por regla general los ministros de finanzas o los gobernadores de los bancos centrales de los países miembros— pueden presentar candidatos a Director Gerente. Hasta ahora esto había sido prerrogativa de los miembros del Directorio Ejecutivo del FMI.

VII. Reestructuración de la deuda soberana

69. Tras un paréntesis de más de un decenio, la actual crisis de la deuda en la zona del euro ha vuelto a poner de relieve las deficiencias del sistema financiero internacional en lo que respecta a proporcionar soluciones oportunas y eficaces a los problemas de deuda soberana. Los debates sobre la reestructuración de deudas soberanas tienen consecuencias directas para la financiación del desarrollo sostenible, toda vez que los países con una carga de endeudamiento insostenible destinan al servicio de la deuda una buena parte de los recursos públicos que, de no ser por ello, se podrían destinar a los objetivos de desarrollo. Además, la

⁴¹ Véase Banco Mundial, “World Bank Group voice reform: enhancing voice and participation of developing and transition countries in 2010 and beyond”, documento de antecedentes preparado por funcionarios del Banco Mundial para la reunión del Comité para el Desarrollo, abril de 2010. Se puede consultar 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).

⁴² Véase FMI, “Managing Director (MD) Selection”, 18 de junio de 2012. Se puede consultar en www.FMI.org/external/np/exr/faq/mdselection.htm.

incertidumbre en torno a la reestructuración de deudas soberanas incrementan tanto los riesgos específicos de los países como los riesgos sistémicos.

70. Por primera vez, los problemas de sobreendeudamiento son más pronunciados en los países desarrollados que en los países en desarrollo. Los países en desarrollo están registrando actualmente una relación históricamente baja entre la deuda pública y el PIB, que prácticamente no plantea riesgos sistémicos. En 2012, la deuda pública como porcentaje del PIB en los países en desarrollo en conjunto fue del 45,9%⁴³. En los últimos dos decenios muchos países de bajos ingresos del África subsahariana se han beneficiado de programas amplios de alivio de la deuda, como la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM). No obstante, la deuda soberana sigue planteando problemas en algunos Estados pequeños y países de bajos ingresos. El problema es más agudo entre los países del Caribe, que se vieron afectados de manera negativa por la crisis financiera debido a sus fuertes vínculos con los Estados Unidos y Europa, una gran dependencia del turismo y la erosión de las preferencias comerciales. En respuesta a la desaceleración del crecimiento, varios países registraron déficits fiscales y se endeudaron más. De resultados de esto, in 2013 Belice, Granada, Jamaica y Saint Kitts y Nevis procuraron reestructurar una parte de su deuda.

71. En cambio, la deuda pública como porcentaje del PIB en los países de la OCDE se disparó del 70% aproximadamente en el decenio de 1990 a cerca del 110% en 2012. Este aumento de los niveles de endeudamiento ha ido acompañada de descensos de la calificación crediticia de algunos países, que durante años tuvieron una calificación AAA. En particular, los problemas de la deuda en Europa han puesto de relieve una vez más las interrelaciones entre los problemas de la deuda soberana y el sector financiero. Dada la magnitud de la deuda soberana mantenida generalmente por el sistema bancario, las crisis de la deuda soberana pueden provocar pánicos bancarios, crisis bancarias o ambas cosas a la vez, las cuales pueden propagarse a nivel regional o mundial. Análogamente, en vista del predominio de las instituciones demasiado grandes para quebrar que pueden requerir rescates gubernamentales, es posible que las crisis bancarias provoquen problemas de deuda soberana, lo que puede tener consecuencias sistémicas debido a las tenencias regionales e internacionales de deuda. Esto ha planteado nuevas series de desafíos en la gestión de la deuda y la estabilidad financiera internacional.

72. Una de las cuestiones fundamentales para la política económica interna e internacional es cómo reducir el número de problemas de deuda soberana tanto en los países en desarrollo como en los países desarrollados. En primer lugar, la responsabilidad en materia de concesión de préstamos y endeudamiento a fin de reducir el riesgo de afrontar problemas de endeudamiento es fundamental. Los gobiernos deben valerse periódicamente de instrumentos analíticos para evaluar estrategias de endeudamiento alternativas, gestionar mejor sus activos y pasivos y evitar endeudarse de manera irresponsable. Al mismo tiempo, los prestamistas deben evaluar mejor el riesgo crediticio, mejorar la calificación de solvencia y conceder menos préstamos de forma irresponsable a los países de alto riesgo.

73. No obstante, se dan casos de sobreendeudamiento y pueden ser costosos. Cuando la carga de la deuda se vuelve excesiva, se necesita un mecanismo eficaz

⁴³ Véase Naciones Unidas, *Grupo de Tareas sobre el desfase en el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, Informe de 2013* (de próxima aparición).

que reduzca al mínimo los costos socioeconómicos y permita a los países reestructurar sus obligaciones de forma efectiva y equitativa y volver a empezar de cero de forma que puedan retomar el crecimiento y la inversión. En el caso de los países con acceso al mercado, el sistema vigente se ha basado en enfoques voluntarios de condonación de deuda, como la inclusión de cláusulas de acción colectiva en las emisiones de bonos con la intención de resolver algunas de las cuestiones de coordinación de los acreedores en la reestructuración de la deuda. Ahora bien, dichas cláusulas solo se incorporan en las emisiones de bonos y por ende no resuelven las cuestiones de prioridad para todos los acreedores, como los bancos comerciales y otros proveedores de préstamos en que no interviene la compra de bonos. Además, cuando la reestructuración atañe a más de una emisión de bonos, se plantean problemas de agregación. Las ventajas de las cláusulas de acción colectiva en la coordinación entre los acreedores se ven limitadas también por el hecho de que los acreedores que se niegan a participar en la reestructuración siguen teniendo la capacidad de adoptar posiciones de bloqueo en el caso de emisiones individuales de bonos⁴⁴.

74. En cuanto a los países de bajos ingresos, si bien la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM) fueron importantes, el alivio de la deuda se contabilizó como asistencia para el desarrollo, con lo cual se soslayó el problema más general de cómo abordar la cuestión del sobreendeudamiento de manera global. La comunidad internacional ha acordado algunos principios generales para la reestructuración de la deuda, como el de la “distribución equitativa de la carga” entre los deudores y los acreedores, en consonancia con el Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo⁴⁵, y el de la “previsibilidad jurídica”, en consonancia con la Declaración de Doha sobre la financiación para el desarrollo: documento final de la Conferencia internacional de seguimiento sobre la financiación para el desarrollo encargada de examinar la aplicación del Consenso de Monterrey⁴⁶. Sin embargo, estos principios no se han institucionalizado en prácticas concretas.

75. La falta de un procedimiento internacional de quiebra para la reestructuración de la deuda soberana tiene consecuencias para el costo y la rapidez en la resolución de los problemas de endeudamiento. Históricamente, ha quedado demostrado que esta demora en la reestructuración puede ser en extremo costosa⁴⁷. La falta de previsibilidad jurídica genera incertidumbre entre los deudores y los acreedores y plantea cuestiones importantes de equidad. La cuestión de los acreedores que se niegan a participar en la reestructuración ha suscitado preocupación internacional recientemente; el litigio contra la Argentina podría incrementar la influencia de los acreedores, lo que socavaría el proceso de reestructuración de la deuda soberana.

⁴⁴ Véase FMI, “Sovereign debt restructuring: recent developments and implications for the Fund’s legal and policy framework”, 26 de abril de 2013. Se puede consultar en www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf.

⁴⁵ Véase *Informe de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, Monterrey (México), 18 a 22 de marzo de 2002*, publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: S.02.II.A.7), cap. I, resolución I, anexo, párr. 51.

⁴⁶ Véase resolución 63/239 de la Asamblea General, anexo, párr. 60.

⁴⁷ Véase Barry Herman, José Antonio Ocampo y Shari Spiegel, *Dealing Better with Developing Country Debt* (Oxford University Press, 2010).

76. La comunidad internacional debería tratar de elaborar un enfoque concertado basado en normas para la reestructuración de la deuda soberana con objeto de fomentar la previsibilidad y la renegociación oportuna de la deuda cuando sea necesario, con una distribución de la carga, incluida la posibilidad de garantizar que se asigne una partida presupuestaria para gastos destinados a proporcionar un mínimo de protección social. Este enfoque reduciría los riesgos en el sistema financiero mundial y liberaría recursos para invertirlos en desarrollo sostenible.

VIII. Conclusiones

77. Aunque las necesidades de financiación estimadas para el desarrollo son considerables, representan una parte relativamente pequeña de las corrientes anuales de ahorro mundial. El problema está en promover un sistema financiero que oriente las inversiones hacia el desarrollo mundial sostenible.

78. Las reservas de divisas han aumentado en los últimos decenios, en parte como resultado del deseo de autoprotección frente a los riesgos sistémicos mundial. La acumulación de reservas de divisas representa una forma de ahorro constreñido, toda vez que impide utilizar fondos con fines de desarrollo y exacerba los desequilibrios y riesgos mundiales. Las políticas para abordar estas cuestiones podrían contemplar entre otras cosas el incremento de las emisiones de DEG, la reducción de los riesgos mundiales y el fortalecimiento de la red mundial de seguridad financiera.

79. Las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo siguen siendo volátiles y orientándose al corto plazo. Se está prestando pues cada vez más atención a la gestión de la cuenta de capital. Además, se deben adoptar medidas en los países de origen para reducir la volatilidad de dichas corrientes y es preciso mejorar la coordinación de las políticas monetarias y la gestión de la liquidez mundial. También se debería considerar la posibilidad de incentivar a los bancos e inversores institucionales a invertir a más largo plazo.

80. Para facilitar eficazmente inversiones en desarrollo sostenible, la reglamentación financiera debe considerarse en un contexto más amplio que en la actualidad. Además de hacerse hincapié en la estabilidad, debe prestarse más atención a fomentar el acceso a la financiación y a garantizar que el sector financiero promueva un crecimiento sostenido a largo plazo estable.

81. La AOD a nivel mundial ha disminuido en términos reales en los últimos dos años y se espera que se estanque en el mediano plazo. Al mismo tiempo, la cooperación Sur-Sur se ha extendido rápidamente, pero no debe considerarse un sustituto de la ayuda tradicional. Si bien la necesidad de AOD como instrumento alivio de la pobreza y consecución de los objetivos del desarrollo sigue siendo muy importante, dada la magnitud de las necesidades de financiación, la función de las finanzas públicas internacionales en la movilización de recursos privados cobrará una importancia creciente.

82. Otra cuestión importante relacionada con la mejora de la estabilidad financiera internacional es el fortalecimiento de la supervisión multilateral por el FMI y de la red mundial de seguridad financiera. En los últimos años, el FMI ha adoptado varias medidas para reforzar sus actividades de supervisión, como centrarse en mayor grado en los vínculos transfronterizos e intersectoriales. Un

elemento fundamental es una cooperación más estrecha entre el FMI, los bancos centrales nacionales y los mecanismos regionales y subregionales.

83. Las reformas de 2010 de la gobernanza del FMI y el Grupo del Banco Mundial se consideran avances importantes hacia una estructura de gobernanza más representativa, receptiva y responsable. No obstante, según muchos países en desarrollo estas medidas no cumplen el objetivo de lograr una representación plenamente legítima de todos los países, incluidos los países menos adelantados. Además, ahora el reto es poner las reformas acordadas en práctica oportunamente.

84. La actual crisis de la deuda en la zona del euro ha vuelto a poner de relieve las deficiencias del sistema financiero internacional en lo que respecta a los problemas de deuda soberana. Los países con una carga de endeudamiento insostenible destinan al servicio de la deuda una buena parte de los recursos públicos que, de no ser por ello, se podrían destinar al logro de los objetivos de desarrollo. La incertidumbre en torno a la reestructuración de la deuda soberana incrementa tanto los riesgos específicos de los países como los riesgos sistémicos. La comunidad internacional debería tratar de elaborar un enfoque concertado de renegociación de la deuda soberana basado en normas.
