

UNA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL EN FAVOR DEL DESARROLLO

Pablo Bustelo

[texto publicado en I. Olivé y A. Sorroza (comps.), *Más allá de la ayuda. Coherencia de políticas económicas para el desarrollo*, Ariel-Real Instituto Elcano, Barcelona, 2006, pp. 295-330]

“Conjuntamente con los gobiernos y el sector privado, las instituciones financieras internacionales deben reforzar la arquitectura financiera internacional y mejorar su gestión para reducir la inestabilidad económica, que puede tener efectos devastadores en los pobres” (Banco Mundial, *Informe sobre el desarrollo mundial 2000-2001. Lucha contra la pobreza*, Banco Mundial, Washington DC, 2000, p. 18).

“Se está llevando una importante labor internacional para reformar la arquitectura financiera internacional. Es necesario que esta labor continúe y se caracterice por una mayor transparencia y por la activa participación de los países en desarrollo” (*Documento final de la Conferencia sobre la Financiación para el Desarrollo, Consenso de Monterrey*, marzo de 2002, punto 53).

“Se necesita más trabajo (...) para mejorar la arquitectura financiera internacional con miras a fortalecer las perspectivas de unos flujos de capital mayores y más estables y a reducir la probabilidad y la incidencia de las crisis financieras” (Banco Mundial, *Global Monitoring Report 2004*, Banco Mundial, Washington DC, 2004, p. xix)

Como es bien sabido, el desarrollo económico en los países de ingreso bajo y mediano no puede mantenerse ni prosperar (y en algunos casos ni siquiera iniciarse) sin el apoyo de importantes medidas internacionales. Entre esos requisitos internacionales del desarrollo figura la reforma sustancial de varias “arquitecturas” (comercial, de la ayuda y financiera). El mayor y mejor acceso a los mercados de los países ricos para las exportaciones de los países en desarrollo, el incremento de la cantidad y de la calidad de la ayuda oficial al desarrollo y el reforzamiento, la reforma o la mejora de la arquitectura financiera internacional (AFI) son todas asignaturas todavía pendientes.

Hasta la fecha, la reforma incompleta (y a veces contraproducente) de la arquitectura financiera vigente ha llevado a muchos países en desarrollo a acumular masivamente reservas en divisas como mecanismo de autoprotección¹. Al conllevar una transferencia de recursos financieros a los países en desarrollo que es negativa en términos netos², tal cosa es

¹ La acumulación de reservas en divisas obedece a la voluntad de tener recursos para hacer frente a un eventual cambio repentino de dirección de los flujos de capital, a la desconfianza con respecto a que los flujos privados sean sostenibles y al deseo de evitar una apreciación de la moneda local. Tiene un coste elevado para los países en desarrollo, puesto que el diferencial de intereses entre los bonos locales y los bonos del Tesoro de EEUU es positivo y alto, y ejerce un efecto deflacionario sobre la economía mundial, al reducir la demanda global.

² La acumulación de reservas ha hecho que la transferencia neta de recursos financieros a los países en desarrollo haya sido negativa desde 1997 y alcanzase 350.000 millones de dólares en 2004, según

perversa desde el punto de vista de las necesidades de los países de ingresos bajos y medianos.

Completar y mejorar los cambios en la AFI son tareas esenciales desde un punto de vista más general. La evolución del sistema financiero internacional en los últimos diez años ha puesto de manifiesto que el tipo vigente de globalización financiera conlleva inestabilidad global y genera crisis financieras recurrentes, en particular en economías emergentes³. La inestabilidad y las crisis son causantes, además, de riesgo sistémico. Por otra parte, la globalización financiera ejerce efectos deflacionarios en la economía mundial. Esos inconvenientes del tipo actual de globalización financiera no se pueden resolver o contener únicamente con medidas nacionales. Ante unos mercados financieros cada vez más integrados a escala internacional, los esfuerzos nacionales encaminados a gestionar mejor dichos mercados han demostrado ser insuficientes.

A partir de la crisis financiera de México de 1994-95 y, sobre todo, desde las crisis asiáticas de 1997-98, la comunidad internacional se ha planteado la necesidad de reformar, fortalecer, modificar o reconstruir la arquitectura financiera internacional vigente, esto es, de crear una nueva arquitectura financiera internacional (NAFI). Por “arquitectura” se entiende la estructura de procedimientos y normas que definen el alcance y la operación de los mercados financieros internacionales (Eatwell, 2002, p. 1).

La literatura sobre NAFI es enorme y sigue creciendo a un ritmo muy considerable. Una selección – arbitraria, como es natural – de dicha literatura puede agruparse en cuatro grupos:

- informes de grupos de trabajo o comisiones *ad hoc*, entre los que destacan el del *Council on Foreign Relations* (CFR, 1999); el de la Comisión Asesora del Congreso de Estados Unidos sobre Instituciones Financieras Internacionales (Meltzer, dir., 2000); y el del Grupo de Personas Eminentes de Mercados Emergentes (EMEPG, 2001);
- trabajos académicos, entre los que se pueden citar, como ejemplos de los últimos años, los de especialistas como Aizenman, Bryant, Davidson, Eatwell, Eichengreen, Goldstein, Griffith-Jones, Kenen, Langley, Scholte, Soederberg, Stiglitz, Thirkell-White o Williamson, entre muchos otros⁴;
- informes de organismos internacionales, entre los que destacan los de Naciones Unidas (1999), la UNCTAD (1998 y 2001), el FMI (vv.aa.) o la OIT (2004), entre otros;

Naciones Unidas, 2005a. Las principales economías emergentes también han registrado en 2004 una salida neta de recursos financieros, por séptimo año consecutivo, como se analiza en BCE, 2005b.

³ El sistema financiero internacional actual es asimétrico pues beneficia menos (o perjudica más) a los países en desarrollo. Entre otras razones, el tipo vigente de globalización financiera hace que los capitales privados hacia los países en desarrollo sean marcadamente inestables y pro-cíclicos y que la capacidad de maniobra de esos países sea limitada. Véanse FitzGerald, 2005 y Oliví, 2005, para lo primero, y García, 2005, para lo segundo. Para ambas cosas, un análisis sugerente es el de Soederberg, 2002 y 2004.

⁴ Véanse Eichengreen, 1999, Fischer, 1999b, Akyüz, 2000, Eatwell y Taylor, 2000, Yago, 2000, Kenen, 2001, Davidson, 2002, Eatwell, 2002, Eichengreen, 2002, Griffith-Jones y Ocampo, 2002, Ito, 2002, Kenen, 2002, Scholte, 2002, Soederberg, 2002, Stiglitz, 2002, Aizenman, 2003, Griffith-Jones, 2003b, Stiglitz, 2003, Held, 2004, Langley, 2004, Soederberg, 2004, Thirkell-White, 2004, Williamson, 2004, Bryant, 2005, Eichengreen, 2005, Goldstein, 2005 y Thirkell-White, 2005; algunas compilaciones de interés son Akyüz (comp., 2002), Armijo (comp., 2002), Berry e Indart (comps., 2003), Underhill y Zhang (comps., 2003), Ocampo y Uthoff (comps., 2004) y Vines y Gilbert (comps., 2004).

- escritos diversos de destacados economistas vinculados, en algún momento de su carrera, a organismos internacionales, como los de Y. Akyüz (UNCTAD), A. Buirá (G24). D. Felix (PNUD), S. Fischer (FMI), P. Isard (FMI), A. O. Krueger (FMI), J. A. Ocampo (CEPAL), K. Rogoff (Banco Mundial) o J. E. Stiglitz (Banco Mundial), entre muchos otros.

Conviene destacar igualmente la escasez de contribuciones específicas sobre la NAFI de economistas españoles (véanse, no obstante, Varela y Varela, 2002, De las Casas *et al.*, 2004 o Bustelo, 2000 y 2005).

1. LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL: DELIMITACIÓN Y OBJETIVOS

1.1. Delimitación

Una *definición amplia* de la NAFI es la siguiente: cambios institucionales (internacionales y nacionales) que permitan reducir la inestabilidad financiera internacional y establecer mecanismos adecuados para la financiación del desarrollo. Por el contrario, una *definición estricta* es la que se refiere, por un lado, a medidas (internacionales y nacionales) para una prevención y gestión más adecuadas de las crisis financieras o, por otro lado, a medidas *internacionales* para una prevención y gestión más adecuadas de la *inestabilidad financiera internacional* y de las crisis financieras.

La definición de la NAFI que se retendrá en este trabajo es la siguiente: *medidas internacionales encaminadas a reducir la inestabilidad financiera internacional y a prevenir y gestionar mejor las crisis financieras, con miras a asentar e incrementar el crecimiento económico a escala mundial.*

Por tanto, se excluyen: (1) las medidas nacionales, esto es, las tomadas en los países receptores de capital extranjero, como la mejora de la política macroeconómica y de los mecanismos nacionales de regulación y supervisión financieras; la gestión de la apertura de la cuenta de capital, incluyendo la eventual implantación de controles de capital a la entrada o a la salida; la modificación de los regímenes de tipo de cambio, etc.; (2) las medidas encaminadas a potenciar la cooperación para el desarrollo, que deberían tratarse en el marco del debate – más amplio – sobre la financiación del desarrollo; y (3) otras medidas, como las dirigidas al alivio de la deuda (PPME, enfoque de Evian, etc.), a evitar el blanqueo de capitales, a combatir la financiación del terrorismo, a potenciar los microcréditos, a asegurar el control parlamentario de los reguladores financieros, etc.

Se entiende por reducción de la inestabilidad financiera internacional la disminución de los vaivenes en los campos monetario y cambiario. Se define la prevención de crisis financieras como la reducción en su frecuencia. Se entiende por mejor gestión de tales crisis la reducción de su intensidad y de su capacidad de contagio.

1.2. Objetivos

Con arreglo a la definición de la NAFI que se ha retenido en este trabajo, sus objetivos pueden enumerarse de la siguiente manera.

PRIMER OBJETIVO: mejora y mayor coordinación de las políticas macroeconómicas (especialmente monetaria y cambiaria) en los países desarrollados. Tal cosa resulta necesaria por dos razones principales: en primer lugar, las grandes fluctuaciones en las corrientes internacionales de capital se deben muchas veces a factores de oferta (en particular, a la política monetaria de EEUU y la UE). Baste señalar que diversos estudios han puesto de manifiesto que los diferenciales en los tipos de interés entre EEUU y los países en desarrollo varían en la misma dirección (aunque de manera desigual) que las variaciones de los tipos de interés en EEUU; en segundo lugar, las economías emergentes – incluso si adoptan regímenes cambiarios adecuados – seguirán siendo vulnerables a crisis cambiarias si perduran el amplio desajuste y la gran volatilidad de los tipos de cambio de las monedas del G3 (EEUU, UE y Japón).

SEGUNDO OBJETIVO: regulación internacional de los sistemas financieros nacionales y de los flujos internacionales de capital. La ordenación (reglamentación y supervisión) internacional es necesaria por la creciente interrelación transfronteriza de los sistemas financieros nacionales y por la gran inestabilidad de las corrientes internacionales de capital, que se debe muchas veces a las actitudes y comportamientos de prestamistas e inversores (actitud ante la liquidez, comportamiento gregario, etc.). Este objetivo puede dividirse en dos sub-objetivos: la regulación internacional de los sistemas financieros nacionales y la regulación internacional de los flujos internacionales de capital.

La regulación internacional de los sistemas financieros nacionales consiste en varios aspectos:

- difusión de información: es necesaria una mayor transparencia, mediante una difusión lo suficientemente adecuada (en lo referente a su amplitud y a que se transmita sin demoras) sobre el comportamiento del sector público y del sistema financiero de los países deudores. La transparencia sirve para aumentar la credibilidad y el buen gobierno (o disciplina de la política económica) de los países receptores de capital y para facilitar la supervisión multilateral de esos países;
- normas y códigos financieros internacionales: con el objetivo último de establecer un conjunto de procedimientos mundialmente aceptados, las normas y los códigos de buenas prácticas persiguen promover la estabilidad financiera y evitar las crisis, solventar el problema del contagio entre países de una misma categoría o región y facilitar la evaluación de las condiciones previas para facilitar apoyo financiero a los países en crisis. Las normas y códigos internacionales deben referirse obviamente más a cuestiones generales y/o de procedimiento que a asuntos de fondo, para evitar que sean excesivamente complejos y para que se pueda alcanzar consenso al respecto;
- vigilancia: es necesario vigilar la salud de los sistemas financieros nacionales, con el objetivo de identificar sus vulnerabilidades externas y, en último extremo, de crear unos sistemas de alerta previa (o alarma anticipada) que permitan anunciar con antelación la eventual proximidad de una crisis.

La regulación internacional de los flujos internacionales de capital se refiere a:

- análisis de información que permitan a los prestamistas e inversores fundamentar sus decisiones de crédito e inversión. Aunque la transparencia por sí sola sirve para que los

prestamistas e inversores puedan valorar y sopesar mejor los riesgos, se considera que unos análisis técnicos de la situación de los países pueden ayudar mucho en esa tarea;

- reglamentaciones o controles internacionales sobre los flujos de capital, con miras a reducir los capitales volátiles en origen y a regular operaciones financieras transfronterizas hoy carentes de una adecuada supervisión.

TERCER OBJETIVO: en caso de inminencia o estallido de una crisis, suministro sin demoras de una liquidez adecuada en condiciones razonables. Existe consenso en que: (1) se debe actuar *con prontitud*, dada la rapidez en el estallido de una crisis y en el contagio que ésta suele provocar; (2) la inyección de liquidez debe ser *adecuada*, lo que hace referencia a la conveniencia o no de un prestamista internacional de última instancia (PIUI), a la polémica sobre su forma de actuar, y al debate sobre qué organismo debería hacerse responsable, en su caso, de esa función. Sus partidarios argumentan que es necesario un PIUI a efectos de prevención de las crisis y para evitar su agudización y su contagio. Hay una corriente de opinión que considera que el FMI ya desempeña esa función. En cuanto a la forma de actuar del PIUI, desde Bagehot (1873) se sabe que, en teoría, un prestamista de última instancia debe prestar en cuantía suficiente, a entidades con problemas de liquidez pero no insolventes y a un tipo de interés elevado y con una garantía suficiente; puesto que los bancos centrales nacionales pocas veces actúan con arreglo a esas exigencias, es difícil pensar en un PIUI que sí lo haga. En lo referente al organismo encargado de esa función, hay quienes defienden que sea el Fondo Monetario Internacional (FMI), quienes creen que debería ser el Banco de Pagos Internacionales (BPI) junto con los bancos centrales y quienes consideran que habría que crear una nueva institución; y (3) la condicionalidad debe ser *razonable*, sin injerencias en la jurisdicción nacional, sin abarcar asuntos que competen a otros organismos (OMC, bancos regionales de desarrollo, OIT, etc.) y sin poner en cuestión estrategias legítimas de desarrollo.

CUARTO OBJETIVO: en caso de suspensión de pagos, aplicación de disposiciones de moratoria o congelación temporal del servicio de la deuda (*standstill provisions*) y de liquidación ordenada de la deuda (*orderly debt workouts*). Las reestructuraciones habituales de deuda soberana contraída con acreedores oficiales (Club de París) o con bancos comerciales (Club de Londres) no parecen haber contribuido mucho a resolver los problemas de impago y liquidación. Además, no contemplan los problemas de la deuda privada o de la deuda soberana en manos de particulares. Esas disposiciones de moratoria y liquidación podrían: (1) evitar un impago desordenado de los pasivos externos; (2) reducir la necesidad de las acciones de rescate, cuyos fondos son cada vez más difíciles de allegar y que generan riesgo moral al incentivar comportamientos arriesgados tanto por parte de los deudores como de los acreedores; (3) otorgar al deudor insolvente protección en tribunales de los países acreedores; y (4) asegurar una reestructuración ordenada de la deuda privada y soberana, involucrando al sector privado en el manejo y solución de las crisis.

Existen diferentes formas de fortalecer los procedimientos de resolución (moratoria y liquidación) de deuda (Isard, 2005, pp. 306-7): un acuerdo internacional sobre procedimientos de quiebra y mecanismos de reestructuración de deuda⁵; la inserción de

⁵ La UNCTAD (2001) sugiere que ese acuerdo internacional podría consistir en una versión mundial del capítulo 11 del Código Concursal de EEUU, que permite una demora temporal en el servicio de la deuda y una suspensión de las reclamaciones así como la reestructuración financiera – en lugar de la liquidación – de las entidades en crisis. Más en concreto, esas propuestas son las siguientes:

cláusulas de acción colectiva⁶ y de disposiciones de congelación de pagos (*standstill provisions*)⁷ en los contratos de deuda; y el establecimiento de derechos explícitos de antigüedad en caso de reestructuración de deuda soberana.

Los cuatro objetivos de la NAFI se solapan en ocasiones entre ellos. Por ejemplo, algunas medidas dirigidas a reducir la inestabilidad global pueden prevenir eficazmente la ocurrencia de crisis, mientras que algunas medidas de prevención de crisis pueden hacer que, si éstas ocurren, puedan ser gestionadas más adecuadamente.

1.3. Propuestas principales

Para alcanzar esos cuatro objetivos, se han hecho diversas propuestas durante el último decenio. Yago (2000) hace una interesante tipología de tales propuestas, que se reproduce a continuación, actualizando las diferentes aportaciones:

- **creación de nuevas instituciones internacionales:** existen muy diversas propuestas, desde una Autoridad Financiera Mundial hasta una Cámara de Compensación Internacional⁸;
- **nuevas prácticas gubernamentales:** zonas específicas (*target zones*) para los tipos de cambio que eviten los desestabilizadores vaivenes en las paridades dólar-euro y dólar-yen, acompañadas de nuevas normas internacionales sobre regulación bancaria, quiebras, auditorías y gobierno de las sociedades (Eichengreen, 1999).
- **combinación de cambios de política con reformas de mercado:** por ejemplo, las propuestas del G7, revisadas *in extenso* en Kenen (2001) desde la cumbre de Halifax en 1995 a la cumbre de Okinawa en 2000⁹.

autorizar a un país para que declare unilateralmente una congelación en el servicio de la deuda; sancionar, a posteriori, esa decisión por un órgano internacional *ad hoc*; crear un tribunal internacional de bancarrotas, mediante tratado en el marco de Naciones Unidas; y suministrar fondos mediante préstamos sobre atrasos (*lending into arrears*), que son fondos prestados a países con atrasos en sus pagos pero con negociaciones en marcha o previstas con sus acreedores.

⁶ La inserción de cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda tiene diversas ventajas. Esas cláusulas (de representación colectiva, de aprobación de modificaciones por mayoría y de reparto de los pagos) facilitan el diálogo entre deudores y acreedores, potencian la cohesión de los acreedores y reducen la capacidad de los acreedores disidentes para retrasar o bloquear un acuerdo aceptado por la mayoría.

⁷ Esas cláusulas permiten una congelación temporal de los pagos junto con una suspensión en las reclamaciones judiciales.

⁸ Eatwell y Taylor (2000) proponen la creación de una Autoridad Financiera Mundial (*World Financial Authority*); Fischer (1999a) enumera las condiciones para que el FMI pueda actuar de PIUI; algunos especialistas entienden que la función de PIUI debería corresponder al BPI y a los bancos centrales; también se ha propuesto crear una Junta de Supervisión de Grandes Instituciones y Mercados Internacionales (H. Kaufman), una Corporación Internacional de Seguro de Crédito (G. Soros) o un banco central mundial independiente (J. Garten); Davidson (2002) ha propuesto crear una Cámara de Compensación Internacional (*International Clearing Union*), retomando la propuesta de Keynes en la conferencia de Bretton Woods, encargada de: (1) evitar la falta de demanda mundial provocada por el exceso de acumulación de divisas en algunos países; (2) inducir a los países excedentarios a reducir su desequilibrio entre exportaciones e importaciones; (3) prevenir las crisis financieras, ayudando al seguimiento y el eventual control de los flujos financieros; (4) aumentar la liquidez mundial; y (5) ayudar a los países deudores a resolver sus problemas de pagos internacionales.

- **reformas de mercado:** por ejemplo, las recogidas en el controvertido informe Meltzer (2000). El informe Meltzer denunció los inconvenientes de riesgo moral inherentes a los programas de rescate del FMI y propuso, entre otras cosas, que el FMI se reconvirtiera en una institución más pequeña con tres objetivos: (1) efectuar préstamos a corto plazo a economías emergentes solventes; (2) recoger, publicar y difundir datos financieros y económicos de los países miembros; y (3) suministrar asesoramiento (pero no imponer condiciones) en el marco de las consultas con arreglo al artículo IV de su Convenio Constitutivo.

2. EVOLUCIÓN DE LA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL (1995-2005)

2.1. La arquitectura financiera internacional actual

El orden financiero internacional vigente descansa en una serie de organismos y foros intergubernamentales o privados, entre los que cabe destacar los siguientes (véase Scholte, 2002 y también Kenen, 2001):

- **instituciones financieras internacionales:** Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional (FMI), creados en 1944;
- **bancos centrales:** el Banco de Pagos Internacionales (BPI), creado en 1930, constituyó en 1962 el G10 (véase el Anexo 1 para una lista de los distintos “G”); como los países del Tercer Mundo se consideraron excluidos del G10, crearon a su vez, en 1971, el Grupo Intergubernamental sobre Asuntos Monetarios Internacionales o G24; en 1975, el G10 constituyó el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB o Comité de Basilea); el CSBB promulgó en 1988 el Acuerdo de Basilea sobre Capitales y en 1997 los *Principios básicos para una supervisión eficaz de los bancos (Core Principles on Banking Supervision)*; en 1999, el BPI y el CBSB crearon el Instituto para la Estabilidad Financiera (IEF);
- **reuniones de jefes de Estado y de gobierno o de ministros de Economía (junto con los gobernadores de bancos centrales):** el G7, constituido en 1975 (y ampliado, con la incorporación de Rusia, a G-8 en 1998), creó en 1997 el G22 (también llamado Grupo del Willard por el nombre del hotel en el que se reunió por vez primera en 1998) y en 1999 el G20 (luego ampliado temporalmente a G33) y el Foro sobre la Estabilidad Financiera (FEF), a instancias del *Informe Tietmeyer* redactado por el entonces gobernador del Bundesbank a petición en 1998 del G7;
- **otros organismos:** Asociación Internacional de Abogados (AIA), Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (AIAD), Asociación Internacional de Especialistas en Casos de Insolvencia (AIECI), Asociación Internacional de Inspectores de Seguros (AIIS), Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI), Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC), Federación Internacional de Contadores (FIC), Organización de Cooperación y

⁹ Por ejemplo, la declaración de la cumbre de ministros de Economía y de gobernadores de bancos centrales del G7 en Colonia (junio de 1999) señalaba que no eran necesarias nuevas instituciones financieras internacionales pero sí más responsabilidad de los gobiernos sobre sus políticas macroeconómicas y reglas más claras de comportamiento de los mercados financieros y de los agentes participantes en éstos.

Desarrollo Económicos (OCDE), Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), etc.;

- **foros conjuntos entre algunos de los anteriores:** entre otros, el Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros (FCCF), creado en 1996 por el CSBB, la AISS y la OICV; el Grupo de Trabajo Multidisciplinar sobre la Mejora de la Difusión de Información, creado en 1999 por el BPI, la AISS y la OICV; y el Grupo Conjunto sobre Liquidación de Instituciones Financieras de Gran Tamaño y Complejidad, creado en 2000 por el FEF, el G10 y el CSBB.

Seleccionar los documentos más importantes sobre NAFI de esa auténtica sopa de letras resulta siempre arbitrario, pero quizá los siguientes sean significativos:

- bancos centrales: el *informe Rey* (por el belga Jean-Jacques Rey) del G10 de 1996 que recomendaba, entre otras cosas, la inclusión de cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda soberana, la suspensión temporal de pagos de deuda soberana en casos excepcionales y la utilización de los préstamos sobre atrasos (*lending into arrears*) en situaciones de crisis;
- reuniones de jefes de Estado y de gobierno y de ministros de Economía: comunicados de las cumbres de jefes de Estado y de gobierno del G7/G8; declaraciones de las cumbres de ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales del G7/G8; informes de los grupos de trabajo del G22 sobre transparencia, sistemas financieros y crisis financieras de 1998; y los informes de los grupos de trabajo del FEF sobre corrientes de capital, instituciones muy apalancadas (IMA) y centros financieros extraterritoriales (CFE) de 2000;
- otros organismos: los *Informes sobre Comercio y Desarrollo* de la UNCTAD de 1998 y 2001 y el informe sobre el grupo de trabajo de Naciones Unidas sobre la arquitectura financiera internacional (Naciones Unidas, 1999).

2.2. Progresos y resistencias

A finales de los años noventa, a raíz de la crisis de México (1994-95) y, sobre todo, de las crisis asiáticas (1997-98), parecía haberse creado un cierto consenso internacional sobre la necesidad de abordar de manera ambiciosa la reforma de la AFI. Sin embargo, desde 1999-2000 todo indica que esa sensación de urgencia ha desaparecido, con lo que las medidas han perdido esa ambición previa, se ha creado un cierto ambiente de complacencia y se ha registrado un progreso muy modesto (véase una evaluación del período 1998-2003 en De las Casas *et al.*, 2004).

Las razones por las cuales la agenda de la NAFI ha perdido fuerza pueden enumerarse como sigue: (1) mayor recuperación de la esperada en Asia oriental desde 1999; (2) contención del daño internacional causado por las crisis de Rusia (1998), Brasil (1999) y Argentina (2001-2002); (3) ausencia de grandes crisis financieras en países emergentes desde la crisis de Argentina; (4) mejor desempeño económico del esperado en el PIB y las bolsas de valores de los países desarrollados en los primeros años del siglo XXI; y (5) resistencias diversas (acreedores, algunos gobiernos de países desarrollados y en desarrollo, FMI, etc.).

Griffith-Jones y Ocampo (2002), Griffith-Jones (2003b), Battacharya y Griffith-Jones (2004) y Griffith-Jones y Gottschalk (2004) consideran que el progreso sobre NAFI ha sido desigual y asimétrico. Ha sido desigual porque ha sido mucho más intenso en unas áreas (por ejemplo, las normas y los códigos de buenas prácticas) que en otras (los controles internacionales de

capital). También porque se ha dado prioridad a los asuntos relacionados con la resolución de las crisis frente a los temas de prevención de las crisis (Jadresic, 2004). Ha sido asimétrico porque se ha avanzado bastante en las medidas nacionales de los países receptores de capital y poco en las medidas internacionales y en las referidas a los países de origen de los flujos de capital; porque se ha optado por medidas que suponen reformas marginales en lugar de cambios de envergadura; y también porque los debates sobre NAFI, especialmente en el FMI y el Banco Mundial, se han centrado en la relativamente estrecha cuestión de la prevención y, sobre todo, resolución de crisis financieras generadoras de riesgo sistémico y no han abordado prácticamente las necesarias reformas del sistema financiero internacional contemplado globalmente.

Con todo, ha habido sin duda progresos importantes en algunas áreas (Goldstein, 2005, Battacharya y Griffith-Jones, 2004): por ejemplo, mejora de las políticas macroeconómicas y de la calidad de los sistemas financieros nacionales; mayor transparencia de datos y de políticas (incluidas algunas del FMI); creación, difusión y aplicación de normas internacionales y códigos de buenas prácticas; inclusión de cláusulas de acción colectiva en buena parte de los contratos de deuda soberana, etc.

Recuperando la lista de los cuatro objetivos principales de la NAFI, ha habido acuerdo y, por tanto, progresos significativos en la regulación internacional de los sistemas financieros nacionales (objetivo 2.1) y en el análisis de información que permita decisiones más juiciosas de crédito e inversión (objetivo 2.2.1). Se ha registrado un acuerdo parcial sobre disposiciones de liquidación ordenada de la deuda (objetivo 4). Ha habido desacuerdo y, por tanto, falta de progreso en la mejora y coordinación de las políticas macroeconómicas de los países desarrollados (objetivo 1), en la puesta en marcha de reglamentaciones sobre corrientes internacionales de capital (objetivo 2.2.2) y en la posibilidad de crear una liquidez adecuada en momentos de crisis (objetivo 3).

2.2.1. Acuerdos y progresos notables

Objetivo 2.1. Regulación de sistemas financieros

En cuanto a la transparencia y la difusión/difeminación de la información, después de la crisis de México el FMI creó las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD)¹⁰ en 1996. Esas normas se reforzaron posteriormente (marzo de 1999) y se completaron con el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD)¹¹, creado en diciembre de 1997. No obstante, los nuevos sistemas sobre disponibilidad de datos no sirvieron como sistemas de alerta previa en las crisis asiáticas, rusa y argentina, seguramente porque tales crisis no se debieron, por lo menos principalmente, a un déficit de información.

En lo que se refiere a las normas de regulación macroeconómica y financiera, han sido identificadas por el FMI y el FEF tal y como figura en el Anexo 2.

Aunque se han hecho progresos sustanciales, existe controversia sobre las normas y los códigos (Schneider, 2005). En particular, se discute si: (1) han sido útiles para prevenir crisis

¹⁰ Las NEDD tienen como objetivo orientar a los países miembros del FMI que obtienen préstamos en los mercados sobre la difusión pública de datos económicos y financieros.

¹¹ El SGDD tiene por objeto mejorar la calidad de la información en todos los países miembros de la institución.

financieras (por ejemplo, en el caso de Argentina); (2) tienen en cuenta suficientemente las características peculiares de cada país, especialmente en el caso de los países en desarrollo, puesto que la mayor parte de las normas y códigos se refieren a una situación ideal (*best practice*) y se inspiran de la experiencia de los países desarrollados (Kenen, 2002, p. 3); (3) se ajustan a las necesidades del sector privado, que quiere normas y códigos sencillos (simples e incluso simplistas) mientras que los gobiernos y los organismos financieros internacionales parecen haber optado por una versión sofisticada; (4) deben ser voluntarios o no; (5) pueden realmente cumplirse en países de bajo ingreso sin una muy importante asistencia técnica y financiera; (6) han sido el resultado de una participación suficiente de los países en desarrollo; (7) pueden o no ser eficaces sin medidas sancionadoras, como las sugeridas por el EMEPG (2001, p. 31): los reguladores de los países de la OCDE podrían aplicar exigencias especiales a los inversores que adquieran activos de países que no cumplan las normas y los códigos; y los prestamistas oficiales (especialmente el FMI) podrían negarse a financiar a los países que no las cumplan; y (8) incluyen o no suficientes medidas anti-cíclicas, especialmente en lo relativo a los préstamos bancarios (internacionales y nacionales) a agentes de economías en desarrollo (provisiones dependientes de la fase del ciclo, provisiones en préstamos a sectores con riesgo cíclico, provisiones en préstamos en divisas a sectores de bienes no comercializables, etc.), como subrayan Ocampo y Chiappe (2003).

Finalmente, en cuanto a la vigilancia, el FMI ha empezado a trabajar en:

- Informes sobre la Observancia de Códigos y Normas (IOCN), desde 1999, que son programas voluntarios que resumen una evaluación del cumplimiento de las normas y códigos principales y que se publican con el consentimiento del país en cuestión;
- Programas de Evaluación del Sector Financiero (PESF), conjuntamente con el Banco Mundial, creados en mayo de 1999, de participación voluntaria y confidenciales y, a partir de los PESF, en Evaluaciones de la Estabilidad del Sector Financiero (EESF) desde 2001, publicables con el consentimiento del país en cuestión; los PESF analizan las debilidades macroeconómicas que puedan afectar al sector financiero (o las del sector financiero que puedan afectar a las políticas macroeconómicas), el grado de cumplimiento de las normas y códigos y las reformas aconsejables para el buen funcionamiento del sector financiero¹²; en cuanto a las EESF, se completan con las Evaluaciones del Sector Financiero (ESF) del Banco Mundial;
- la mejora de la investigación y el análisis de aspectos relacionados con la cuenta de capital, con la creación del Departamento de Mercados Internacionales de Capital en marzo de 2001, que publica el *Global Financial Stability Report* (FMI, 2005c); y
- el análisis de vulnerabilidades externas, evaluando en particular el grado de adecuación de reservas respecto de la deuda, para desarrollar los denominados indicadores macroprudenciales (IMP), con objeto de crear sistemas de alerta previa, esto es, modelos formales que estimen la probabilidad de una crisis a partir de una serie de variables.

¹² Los PESF permiten, en términos oficiales, “obtener un marco coherente y comprensivo para identificar las vulnerabilidades del sector financiero y fortalecer el análisis de los asuntos relacionados con la estabilidad macroeconómica y financiera, para valorar las necesidades y prioridades de desarrollo del sector financiero y para ayudar a las autoridades a aplicar respuestas de política económica” (*IMF Annual Report 2001*, p. 23).

El enfoque que el FMI ha dado a los PESF y los IMP no deja de plantear algunos problemas. Por ejemplo, Eatwell (2002) considera que, puesto que los problemas financieros que puede tener un país son en buena parte exógenos, los PESF deberían hacerse no a escala nacional sino por grupos de países especialmente interdependientes (por ejemplo, las economías del G7 y las de Asia oriental en su conjunto). Además, el FMI (2004) reconoce que los PESF que se hicieron desde 1990 fueron excesivamente numerosos (su número se redujo a la cuarta parte tras la revisión del Directorio Ejecutivo en 2003) y amplios (se fomentó una preparación más selectiva de los IOCN).

Además, los sistemas de alerta previa son un asunto polémico. La literatura sobre indicadores de predicción de crisis financieras no ha arrojado resultados demasiado útiles, en buena medida porque las crisis recientes son seguramente impredecibles y se originan a veces por problemas políticos, necesariamente contingentes. Eichengreen (1999) llega incluso a comparar los modelos de predicción de crisis financieras con los modelos de los geólogos para predecir terremotos. Por añadidura, tal y como afirma Kenen (2002, p. 3), si se produce un error al anticipar una crisis y se emite un aviso público de su inminencia, puede desencadenarse una crisis que no se habría producido en ausencia de ese aviso. Si se produce un error al no anticipar una crisis, los prestamistas e inversores privados achacarían al FMI las pérdidas que registren y presionarían al Fondo para que rescatase al país en cuestión (en realidad, a los prestamistas e inversores). Los sistemas de alerta previa deberían servir para emitir un aviso confidencial y, en caso de que éste sea desoído, para amenazar con hacerlo público.

Objetivo 2.2.1: Análisis de la información

Sobre los análisis de normas, se han registrado algunos progresos. Las Notas de Información al Público (NIP), creadas a mediados de 1998, se elaboran al término de las consultas con los países miembros conforme al artículo IV y resumen el debate en el Directorio Ejecutivo y ofrecen antecedentes sobre las consultas; en abril de 1999, se procedió a la publicación voluntaria de los informes del personal del FMI (*staff reports*) de países, en relación con las consultas basadas en el artículo IV, y de los informes del personal del FMI sobre el Uso de Recursos del Fondo (URF). Además, la publicación de los IOCN permite que los prestamistas e inversores del sector privado puedan evaluar los riesgos-país. En 2003 el Directorio Ejecutivo del FMI promovió la publicación de los *staff reports* y de los informes sobre URF y decidió que la publicación de los *staff reports* en los casos de empréstitos excepcionalmente importantes sería condición para la aprobación de los acuerdos.

2.2.2. Controversias y progreso parcial

Ha habido progreso parcial en los relativo a la resolución de las crisis de deuda (objetivo 4).

Desde la crisis de México se han hecho diferentes propuestas sobre las disposiciones de moratoria de pagos y de liquidación ordenada de deuda (Sgard, 2003, Portes, 2004, Bedford *et al.*, 2005).

En 2001-2003 Anne O. Krueger, primera subdirectora gerente y economista principal del FMI, abordó el asunto de la suspensión temporal de pagos y de las liquidaciones ordenadas, con su propuesta de Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana (MRDS o SDRM, por sus siglas en inglés). La propuesta de Krueger consistía en varios pasos sucesivos:

autorización por el FMI, previa petición del gobierno del país deudor, de una moratoria de pagos de la deuda soberana (consistente en una congelación de pagos y en una suspensión de las reclamaciones); implantación por el gobierno del país deudor de controles para evitar la fuga de capitales; suministro por el FMI y prestamistas privados de ayuda de emergencia; inicio de la negociación de la reestructuración de la deuda entre el gobierno del país deudor y los acreedores; la mediación por un tribunal independiente entre gobierno y acreedores y entre los propios acreedores; y la aceptación por los acreedores disidentes de las decisiones de la mayoría¹³.

A juicio de Kenen (2002, pp. 10-13), los inconvenientes de la propuesta de Krueger eran principalmente de tres tipos: (1) no abarcaba los problemas de la deuda privada sino sólo los de la deuda soberana; (2) no contemplaba la posibilidad (y de hecho, la necesidad) de que el FMI preparase un acuerdo-marco para la negociación entre los gobiernos deudores y los acreedores privados; y (3) no tenía en cuenta que la propuesta hacía necesaria una modificación de algunos artículos del Convenio Constitutivo del FMI, modificación que exigía el acuerdo de tres quintas partes de los países miembros y del 85% de los votos y, por tanto, la aprobación del Congreso de los EEUU.

Durante 2003, tras un informe del G10 publicado en 2002, el G7 y el FMI rechazaron la iniciativa del MRDS y optaron por las CAC (véanse Cohen y Portes, 2003, Sgard, 2003 y Portes, 2004).

Las CAC han sido muy debatidas, especialmente por el posible aumento de los costes de los préstamos que podrían conllevar, tesis defendida por Eichengreen y Mody (2004) y criticada por Becker *et al.* (2002), entre otros. Además, hay otros inconvenientes en el procedimiento de inserción de esas cláusulas: algunos países pueden oponerse por entender que dificultaría la colocación de la deuda en los mercados y no arreglaría el problema de los contratos ya existentes y que carecen de tales cláusulas (Varela y Varela, 2002: 23).

Según el FMI (2005a), las emisiones de deuda soberana que incluían CAC representaron el 90% del valor de los bonos emitidos entre marzo de 2004 y abril de 2005. Sin embargo, la proporción entre bonos con CAC y bonos totales en circulación fue en abril de 2005 del 48% en el caso de las economías emergentes. Esto es, todavía más de la mitad de los bonos de deuda soberana de las economías emergentes carecen de CAC.

En 2003, el G20 promovió, a iniciativa del Banco de Francia y del *Institute for International Finance* (IIF), la discusión de un código voluntario de buenas prácticas en materia de reestructuración de deuda soberana (FMI, 2004). Un borrador de los *Principios sobre la estabilidad de los flujos de capital y la reestructuración equitativa de la deuda* se publicó en noviembre de 2004.

En otro orden de cosas, el FMI empezó en 2002 a potenciar su colaboración con el sector privado: creó el Grupo Consultivo sobre Mercado de Capitales (GCMC) e inició un acuerdo de trabajo con el IIF. Sin embargo, se ha registrado un progreso muy modesto con respecto a la colaboración del sector privado en la resolución de las crisis financieras mediante, por ejemplo, el impulso a que las instituciones privadas extiendan también créditos contingentes similares a las LCC.

¹³ Véanse más detalles sobre el MRDS en Isard (2005, pp. 309ss).

2.2.3. Desacuerdos y falta de progresos

Objetivo 1. Mejora y coordinación de las políticas macroeconómicas de los principales países desarrollados

Pocos pasos se han dado. Como es sabido, ha habido alguna coordinación de políticas monetarias, pero ha sido puntual. Además, no se ha abordado el problema de los desajustes en los tipos de cambio de las monedas principales y menos aún la mejora de las políticas macroeconómicas con miras a fomentar el crecimiento de la economía mundial. En lo que se refiere a los tipos de cambio, una propuesta encaminada a lograr tipos estables y adecuadamente alineados es la de introducir zonas específicas (*target zones*) entre las monedas del G3, con el compromiso de los gobiernos de esos países de defender tales zonas con intervenciones concertadas. Tampoco se ha avanzado en ese campo quizá porque se considera que no hay suficiente sincronía de ciclos entre las economías del G3 y que hay razones estructurales (como el déficit corriente de EEUU) que explican el sesgo de los tipos de cambio. En cualquier caso, parecen al menos necesarias intervenciones coordinadas frecuentes para reducir la volatilidad de los tipos de cambio del G3.

Objetivo 2.2.2: regulación y control de los flujos internacionales de capital

En este apartado hay que hacer referencia a la controvertida revisión del Acuerdo de Basilea sobre los requerimientos de capital y a la falta de toma en consideración de otros posibles controles internacionales de capital.

En lo que atañe a la revisión del Acuerdo de Basilea, hay especialistas que consideran que es insuficiente y que, en algunos puntos, puede ser incluso contraproducente. Como es sabido, el Acuerdo de Basilea de 1988 (Basilea I) establecía en 8% el nivel mínimo de capital habilitado respecto de los activos ponderados por el riesgo (con una ponderación de 20% para los préstamos bancarios a corto plazo destinados a países en desarrollo y para todos los préstamos destinados a países de la OCDE y del 100% para los restantes). Tras las crisis financieras de los años noventa, empezó a preocupar que esa ponderación incentivara los préstamos a corto plazo. Además, se estimaba que era necesario que los requerimientos de capital fueran más sensibles al riesgo en general y al riesgo de crédito en particular, que se integraran las innovaciones financieras y que se diese a los bancos mayores incentivos para medir y gestionar el riesgo.

En 1999 el CSBB publicó una primera propuesta de modificación (*A New Capital Adequacy Framework*) con tres pilares: (1) normas mínimas sobre capital basadas en ponderaciones más ajustadas al riesgo; (2) examen por los supervisores de la adecuación del capital con arreglo a principios cualitativos; y (3) disciplina de mercado basada en el suministro de información precisa y a su debido tiempo. A principios de 2001, el CSBB publicó un conjunto revisado de propuestas con las observaciones del sector bancario y de los organismos de supervisión: “el documento de enero del 2001 se caracteriza por el ajuste de los métodos para medir el riesgo crediticio, de acuerdo con el primer pilar, así como por la formulación de métodos con mayor capacidad para calibrar el riesgo para el tratamiento de los avales, las garantías, los derivados crediticios, los acuerdos de compensación y la titulización. Se introduce, además, por primera vez un marco para aplicar exigencias de capitales al riesgo

operativo”¹⁴. Una tercera y última consulta se realizó en 2003, lo que dio lugar al tercer documento consultivo y al consenso resultante, antes de la publicación del Acuerdo final (junio de 2004), que entrará en vigor a finales de 2006.

El Nuevo Marco (Basilea II) contempla nuevas reglas cuantitativas respecto de la valoración del riesgo. Esa valoración puede hacerse mediante un planteamiento normalizado o externo (recurriendo a las valoraciones de agencias de calificación de riesgo) o mediante el enfoque basado en valoraciones o calificaciones internas.

Aunque Basilea II ha mejorado muchas cosas respecto de Basilea I, no está exento de aspectos controvertidos (Cornford, 2005), que pueden enumerarse de la siguiente manera.

En primer lugar, puede exacerbar las tendencias procíclicas de los préstamos bancarios. El problema de la prociclicidad se basa en que “en la parte baja del ciclo habría un empeoramiento de las calificaciones, tanto externas como internas, que llevaría a unos mayores requerimientos de recursos propios. Estos mayores requerimientos se producirían en unos momentos de recesión general en los que, probablemente, las entidades tendrían menos posibilidades de generar reservas vía beneficios así como de obtener recursos de los mercados de capitales. En consecuencia, los bancos se podían ver abocados a contraer su actividad crediticia, acentuando el comportamiento cíclico de la economía. Asimismo, el crédito era más caro en términos de capital en las fases bajas del ciclo”¹⁵. El tercer documento consultivo, ante la preocupación sobre esa cuestión, decidió modificar la curva de ponderaciones por riesgo del procedimiento basado en evaluaciones internas, modificación cuyo resultado ha sido una curva más baja (menores ponderaciones) y más plana (los requerimientos de capital aumentan de forma menos acusada conforme se incrementa la probabilidad de impago de una exposición)¹⁶.

Con todo, pese a esa mejora, continúa la preocupación respecto de la incidencia del Acuerdo sobre el carácter pro-cíclico de los préstamos bancarios, aunque no existe un consenso amplio, puesto que algunos especialistas consideran que su efecto podría ser neutral o muy moderado (BCE, 2005a, González Mota, 2005) y otros que piensan que podría ser significativo (Cornford, 2005).

En segundo lugar, el recurso a calificaciones o *ratings* externas es problemático. El recurso a las agencias de calificación de riesgo no está exento de inconvenientes. Las agencias normalmente (y así lo demostraron en las crisis asiáticas) anuncian cambios de solvencia a la par o a la zaga de la situación de los mercados, con lo que contribuyen a exacerbar las fluctuaciones e incluso las crisis, esto es, tienen un sesgo pro-cíclico (Naciones Unidas, 2005b: 176). Además, el porcentaje de prestatarios calificados por tales agencias suele ser bajo en los países en desarrollo.

En tercer lugar, aunque reduce el sesgo hacia los préstamos a corto plazo que tenía Basilea I, sigue fomentando los préstamos bancarios a corto plazo, ya que una de las opciones para ponderar los riesgos de crédito (la basada en evaluaciones externas) contempla que algunos

¹⁴ BPI, *Informe anual 2001*, Banco de Pagos Internacionales, Basilea, p. 186.

¹⁵ C. Iglesias-Sarria y F. Vargas, “Basilea 2: desarrollos desde la publicación del papel consultivo de enero de 2001”, *Estabilidad Financiera*, nº 2, marzo de 2002, p. 16.

¹⁶ Véase L. Field, “Basilea II: tercer documento consultivo y últimos avances”, *Estabilidad Financiera*, nº 5, noviembre de 2003, pp. 109-24.

préstamos interbancarios (los destinados a bancos mejor calificados) con un vencimiento a corto plazo reciban una ponderación más favorable que los préstamos con vencimientos más largos a bancos peor calificados.

En cuarto lugar, puede producirse un encarecimiento y una reducción de los préstamos bancarios dirigidos a los países en desarrollo. Griffith-Jones y Ocampo (2002) entienden que las ponderaciones de riesgo en las valoraciones internas pueden aumentar el coste de los préstamos bancarios internacionales para la mayoría de los países en desarrollo e incluso reducir su cuantía.

En suma, Basilea II los inconvenientes, en opinión de sus críticos, de que podría aumentar el riesgo de crisis (al incrementar el sesgo hacia un comportamiento procíclico, al recurrir a calificaciones externas y al seguir fomentando los préstamos a corto plazo) y desincentivar aún más los préstamos bancarios a los países en desarrollo.

Así, la UNCTAD (2001), Griffith-Jones y Ocampo (2002), Griffith-Jones *et al.* (2003) o Cornford (2005) proponen: (1) limitar los efectos procíclicos con medidas correctoras; (2) optar, en general, por las valoraciones internas y no por las efectuadas por las agencias de calificación y recurrir, en todo caso, más a las agencias nacionales y menos a las internacionales; (3) enfocar de manera más restrictiva los préstamos interbancarios a corto plazo y (4) reducir los requisitos de capital para los prestamistas de fondos a países en desarrollo.

En cuanto a los otros controles internacionales de capital, no se ha prestado atención a las recomendaciones del FEF, por ejemplo, sobre IMA y sobre corrientes de capital. Por ejemplo, el informe del FEF sobre las IMA (2000) sugería que podían aumentarse los requisitos de capital aplicados a los préstamos bancarios suministrados a las IMA.

Tampoco se han estudiado propuestas para controlar las inversiones en cartera y los productos derivados. Es preciso regular los flujos de inversión en cartera y el uso de productos derivados (opciones y futuros). Una posibilidad en tal sentido podría ser establecer requisitos de reserva en metálico, depositados en cuentas remuneradas de bancos comerciales y ponderados en función del riesgo macroeconómico del país de destino, especialmente para las inversiones en cartera de las mutualidades y de otros fondos internacionales de inversión colectiva. En cuanto a los productos derivados, se ha sugerido que los bancos que emiten esos productos estén sujetos a coeficientes de reserva específicos. En términos más generales, se trata de mejorar la regulación y supervisión de los grandes inversores en países en desarrollo, que son un número relativamente pequeño de bancos y de fondos de inversión colectiva originarios de países ricos, prestando especial atención a los *hedge funds* y a otras IMA (Dobson y Hufbauer, 2001).

En cuanto al impuesto Tobin, la polémica que ha desatado no puede reflejarse adecuadamente en unas pocas líneas. Baste señalar que, al calor de los debates sobre la NAFI, se ha revitalizado la propuesta de crear un impuesto global uniforme para las transacciones internacionales de divisas (impuesto Tobin o *Tobin tax*). Ese impuesto serviría para contener la especulación (habida cuenta que el 80% del billón y medio de dólares diarios que se mueven en ese mercado tiene un plazo inferior a una semana), no afectaría a las transacciones por motivos comerciales o de inversión directa (que se verían beneficiadas por la reducción del riesgo cambiario y del coste de cobertura, en un contexto de mayor

estabilidad de los tipos de cambio) y permitiría a los gobiernos obtener más ingresos para intervenir en los mercados de divisas y para llevar a cabo políticas de pleno empleo y de bienestar social. Sin embargo, Eichengreen (1999) considera que existen varios problemas de tipo técnico en el impuesto Tobin. En primer lugar, puede resultar insuficiente (si se establece con un tipo modesto, de 10 o 25 puntos básicos) para alterar de manera significativa el comportamiento de los especuladores en momentos de crisis. En segundo término, podría ser evadido consignando las transacciones en paraísos fiscales, cuya regulación es, por definición, problemática. En tercer lugar, puede dar lugar a una sustitución de activos, ya que las transacciones de divisas podrían hacerse por conducto de compraventas de muy diversos activos alternativos denominados en divisas y muy especialmente de derivados.

Existen propuestas adicionales para regular los mercados internacionales de capital: introducir elementos anti-cíclicos en las evaluaciones de riesgo de las instituciones públicas, emitir deuda soberana vinculada a los precios de los productos de exportación o al PIB, emitir bonos en moneda local, etc. (Naciones Unidas, 2005a, puntos 17 a 19; Goldstein, 2005: 6ss; Isard, 2005: cap. 8).

Objetivo 3: suministro de una liquidez adecuada

No se ha creado un PIUI, aunque el FMI ha hecho progresos en lo referente a su financiación, capacidad de préstamo y condicionalidad.

Pese a la importancia del tema y a las muchas propuestas al respecto, no se ha tomado decisión alguna sobre el PIUI, esto es, sobre el **suministro de liquidez**.

Fischer (1999) ha defendido la necesidad de institucionalizar la función de PIUI que debería tener el FMI, tema recogido, con algunos matices diferentes, por el informe de la Comisión Meltzer (2000).

Conviene tener en cuenta, como subrayan Varela y Varela (2002) que la aplicación del concepto de prestamista de última instancia al plano internacional está llena de inconvenientes: (1) sería necesario que el PIUI tuviera capacidad de supervisión y de intervención en los sistemas bancarios nacionales; (2) exigiría una enorme cuantía de recursos; (3) crearía aún más riesgo moral y (4) haría precisa la colaboración del PIUI con los bancos privados, en operaciones concertadas de crédito. Sin embargo, la existencia de una financiación automática en caso de crisis autorrealizada o causada por otros factores externos (condiciones monetarias en los países desarrollados, contagio, carácter pro-cíclico de los mercados de capital) sería un factor no sólo de mejor gestión sino también de prevención de las crisis (Naciones Unidas, 2005b: 179).

Eatwell y Taylor (2000) y Eatwell (2002) son partidarios de crear un PIUI, que suministrase liquidez sin condiciones, para reducir la inestabilidad. Para contener el riesgo moral, creen que pueden crearse normas más estrictas sobre la asunción de riesgos.

Algunas soluciones posibles podrían proceder de la constitución de un banco central mundial, aunando los esfuerzos del BPI, el FMI y los bancos centrales nacionales, o, de forma más pragmática, con acuerdos de colaboración entre bancos centrales (por ejemplo, la iniciativa de Chiang Mai en Asia oriental). o con un Servicio especial en el FMI para garantizar

que un país amenazado por una crisis – y con indicadores fundamentales sólidos - pueda tener un acceso rápido y adecuado a recursos financieros. Ese servicio podría completarse con medidas del G20, como acuerdos de *swap* o líneas recíprocas de crédito (Buirra, 2005).

En lo que atañe al aumento de la **financiación del FMI**, la cumbre del G7 de Halifax (junio de 1995) recomendó duplicar las líneas bilaterales de crédito disponibles para el Fondo (los Acuerdos Generales para la obtención de Préstamos, AGP). A finales de 1996, un grupo de 25 países, incluidas varias economías emergentes, acordaron complementar los AGP con otra fuente de crédito: los Nuevos Acuerdos para la obtención de Préstamos (NAP).

Los inconvenientes de una financiación del FMI basada en las cuotas, los acuerdos de préstamo y las contribuciones bilaterales son que hacen depender las operaciones de préstamo del Fondo (incluidas las de rescate) de decisiones bilaterales y discrecionales y que hacen que pierdan eficacia, si los mercados dudan de la capacidad o de la voluntad de los intervinientes (FMI y apoyo bilateral) para suministrar los fondos.

Así, ha habido propuestas para que el FMI emita temporalmente DEG (CFR, 1999, Naciones Unidas, 1999), lo que ejercería un efecto anti-cíclico, o incluso de que los emita de manera permanente (Stiglitz, 2003, Naciones Unidas, 2005a), para subvenir a las necesidades no sólo de los programas de rescate sino también del suministro de bienes públicos globales y de la cooperación para el desarrollo. La emisión o asignación de DEG no sólo se ajustaría al artículo XVIII del Convenio Constitutivo del FMI (que anima al Fondo a crear liquidez internacional para promover sus fines) sino que también permitiría alcanzar otros objetivos: estimular la recuperación económica en momentos de recesión, apoyar el aumento del comercio internacional, abaratar la financiación externa de los países en desarrollo, incrementar la financiación de los que tengan acceso limitado a los mercados de capital, mejorar la posición de reservas de las economías emergentes¹⁷, fomentar el crecimiento de éstas (y evitar sus crisis), financiar bienes públicos (como la lucha contra la pobreza e la inversión en educación y sanidad) en países pobres, eliminar el carácter procíclico de los programas de rescate, equilibrar las cuentas del FMI, etc.

Hasta la fecha, la emisión de DEG (temporal o permanente) no ha sido siquiera contemplada por el FMI o el G7.

En lo referente a la **capacidad de préstamo del FMI**, ese organismo ha tenido que cambiar su campo de actuación ante las nuevas necesidades provocadas por la particular naturaleza de las crisis de los años noventa. En 1995 el FMI creó el Mecanismo de Financiación de Emergencia (MFE), a instancias de la cumbre del G7 de Halifax, para suministrar financiación de manera más rápida a países en crisis. En 1997 el Fondo constituyó el Servicio de Complementación de Reservas (SCR), con tipos de interés más altos que los de los Servicios tradicionales, con objeto de evitar un recurso excesivo al FMI y de reducir el riesgo moral. El SCR se destina a préstamos relativamente amplios (sin limitación cuantitativa con respecto a la cuota) y a corto plazo. El SCR tiene como objetivo suministrar fondos a un país que se enfrenta a “una pérdida de confianza repentina y desestabilizadora por parte de los

¹⁷ Lo que evitaría los inconvenientes de la acumulación de reservas en divisas, que son importantes, como se ha visto en los últimos años, para los países en desarrollo (Griffith-Jones y Gottschalk, 2004: 13) y para la economía mundial (ya que su contraparte es un excesivo déficit corriente de EEUU), como subraya Williamson (2004).

mercados y reflejada en una presión sobre la cuenta de capital y las reservas”, según los documentos oficiales del FMI.

En abril de 1999 el FMI creó la Línea de Crédito Contingente (LCC). La LCC estaba pensada como crédito preventivo con miras a evitar el contagio. Un país amenazado por la pérdida de confianza de los inversores provocada por factores externos podía solicitar un crédito contingente si estaba aplicando políticas macroeconómicas apropiadas, se ajustaba a las normas financieras internacionales y tenía relaciones constructivas con sus acreedores privados. Además, la concesión del crédito dependía de la evaluación positiva del FMI respecto de la amenaza de contagio y de la determinación del gobierno de proceder al ajuste de su política macroeconómica. Por añadidura, las condiciones (en cuanto a la comisión de apertura y a los tipos de interés) eran similares a las del SCR. Pese a que la LCC era potencialmente una idea excelente, el caso es que no hubo ninguna solicitud, seguramente por el alto coste del crédito, la falta de acceso automático y, sobre todo, por el temor a la señal que un país solicitante de un crédito contingente mandaría a los mercados internacionales (la expectativa de registrar problemas), el miedo al efecto que tendría no ser seleccionado o la existencia de nuevos servicios de crédito durante una crisis. En septiembre de 2001 se procedió a una revisión de la LCC, reduciendo el tipo de interés y la comisión de apertura y acelerando los arreglos de seguimiento y de activación. No obstante, la LCC no se usó nunca y expiró en noviembre de 2003.

Griffith-Jones y Ocampo (2002) sugieren que la razón principal por la que no se ha hecho uso de los créditos contingentes es el temor de los países emergentes a ser estigmatizados por los mercados. Además, proponen varias medidas para mejorar la LCC: elegibilidad automática y general sobre la base de buenos indicadores (para evitar el estigma); posibilidad de solicitud por parte de varios países a la vez (para eliminar el temor del primer peticionario); y establecimiento en el FMI de un objetivo de un número de países mínimo a lo largo de uno o dos años (para incentivar las actuaciones del oferente). Otra opción, como subraya Isard (2005: 288) es que el Fondo haga un análisis rutinario (por ejemplo, con ocasión de las consultas con arreglo al artículo IV) de los requisitos, en lugar de hacerlo tras una petición formal.

En 2003 el FMI creó un marco para el acceso excepcional a los recursos del Fondo en casos de crisis por cuenta de capital. El impacto de esa medida es limitado, como reconoce el propio FMI (2004), porque puede haber necesidad de acceso excepcional por causas distintas a una crisis de ese tipo y porque la financiación se canaliza a través del SCR, cuyo plazo puede resultar corto en relación con la duración de las necesidades de balanza de pagos.

Además de una revitalización de las CCL, algunos autores, como Cordella y Levy-Yeyati (2005), han propuesto un Servicio de seguro-país (*Country Insurance Facility*), que sería un seguro *ex ante* contra las crisis financieras autorrealizadas. Con arreglo a ese Servicio, los países amenazados por una crisis – y que cumplan determinadas condiciones de política macroeconómica – podrían acceder automáticamente a una línea de crédito a corto plazo con un tipo de interés relativamente alto.

Se trataría en cualquier caso de crear un Servicio especial en el FMI para garantizar que un país amenazado por un crisis – y con indicadores fundamentales sólidos - pueda tener un

acceso rápido y adecuado a recursos financieros. Ese servicios podría completarse con medidas del G20, como acuerdos de *swap* o líneas recíprocas de crédito (Buira, 2005).

Más en general, también se ha propuesto crear en el FMI un Servicio de financiación de emergencia que suministre liquidez en caso de perturbaciones externas, como una caída abrupta de la relación real de intercambio o una interrupción inesperada o un cambio repentino de dirección de las entradas netas de capital (Naciones Unidas, 2005a: punto 29). La condicionalidad de ese nuevo Servicio debería ser muy distinta (menor y más orientada al crecimiento) de la existente en el Servicio de Financiación Compensatoria (SFC), para los países de ingreso mediano, y en el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP), para los países de ingreso bajo.

En lo que atañe a la revisión de la **condicionalidad**, es bien sabido que, hasta la fecha, los programas de rescate del FMI respecto de las economías emergentes no sólo han sido préstamos *ex-post* (suministrados una vez estallada la crisis) sino también fondos liberados a cambio de una larga serie de condiciones. La condicionalidad del FMI ha sido criticado desde varias vertientes: (1) la injerencia en asuntos internos: por ejemplo, para Feldstein (1998: 26), el FMI debería abstenerse de “interferir en la jurisdicción propia de un gobierno soberano”; (2) la excesiva amplitud: política macroeconómica, régimen cambiario y reformas estructurales (privatización de empresas públicas, reforma del mercado de trabajo, liberalización comercial, etc.), tema este último que se adentra en competencias de otros organismos internacionales (OIT, OMC, etc.); y (3) su dudosa eficacia, como se demostró en los casos de Tailandia, Indonesia y Corea del Sur en 1997 y 1998. Por ejemplo, el informe de la Comisión Meltzer (2000) criticó la condicionalidad del FMI acusándola de intrusión e ineficacia.

Aunque el FMI ha empezado a revisar, desde 2001, los términos de la condicionalidad, no parece que se hayan hecho muchos progresos en la revisión de la condicionalidad, pese a las críticas de su Oficina de Evaluación Independiente (véanse FMI, 2005c e OEI, 2005).

En suma, (1) no se ha admitido la propuesta de que el FMI pueda emitir DEG de forma temporal o permanente; (2) las LCC tenían varios inconvenientes, razón por la cual nunca fueron usadas y desaparecieron y (3) la condicionalidad sigue siendo demasiado estricta. Así, la reforma del FMI sigue siendo una asignatura pendiente (Held, 2004, Akyüz, 2005, Eichengreen, 2005, Woods, 2005).

3. GRANDES TEMAS PENDIENTES

Los grandes temas pendientes de la NAFI pueden resumirse en el decálogo siguiente:

1. *la participación de los países en desarrollo en todo el proceso de creación de la NAFI*: la participación de esos países en los foros en lo que se ha discutido la NAFI y, más generalmente, en las instituciones financieras internacionales sigue siendo muy escasa (Held, 2004). En el FMI y el Banco Mundial, los países en desarrollo no llegan al 40% de los votos. El G20 no tiene representación de los países más pobres y pequeños ni de los países europeos más sensibles con los temas de desarrollo (los países nórdicos y los Países Bajos). En el FEF no están representados oficialmente los países del Tercer Mundo. Algunas propuestas son alterar la composición del G20 y del FEF y cambiar la estructura de votos y cuotas del FMI (aumentar la proporción de votos básicos y usar el PIB en paridad de poder

adquisitivo para determinar las cuotas) y hacer otras modificaciones en el Fondo (Buirá, 2005, Eichengreen, 2005, Woods, 2005);

2. *la difusión de información ha sido asimétrica*: existe una creciente información sobre los países receptores de capital pero siguen escaseando los datos sobre algunos agentes y vías de oferta de las corrientes internacionales de capital, como las IMA y los CFE;

3. *la normas y códigos de buenas prácticas* – campo en el que se han hecho progresos sustanciales – no deberían estar sesgados hacia el modelo particular de algunos países desarrollados; exigen además una importante asistencia técnica y financiera para poder ser aplicados en los países en desarrollo (especialmente en los más pobres). Además, conviene tener en cuenta que el objetivo de homogeneizar los mercados financieros puede tener un efecto secundario negativo, que es el de reducir potencialmente la liquidez en momentos de pánico, al exacerbar los comportamientos gregarios (Eatwell, 2002);

4. *el nuevo marco sobre los requerimientos de capital (Basilea II)* puede tener elementos negativos. En concreto, puede aumentar el carácter procíclico de los préstamos bancarios, al ser más sensible al riesgo, y seguramente mantiene un sesgo hacia los préstamos a corto plazo, aunque menor que el de Basilea I. Además, puede incluso afectar negativamente a la corriente de préstamos bancarios a los países en desarrollo que, en términos netos, han sido negativos desde 1998. Los defensores de Basilea II señalan que una supervisión adecuada, junto con la disciplina del mercado y unas mejores prácticas de gestión del riesgo, pueden contrarrestar esos efectos, pero existe preocupación sobre si tal cosa puede conseguirse (Naciones Unidas, 2005b: 176);

5. *la coordinación de políticas macroeconómicas*, para evitar la volatilidad de los tipos de cambio de las divisas principales y en los tipos de interés del G-3, no se ha planteado todavía con seriedad;

6. *el control en origen de los flujos internacionales de capital sigue brillando por su ausencia*, por ejemplo en lo relativo a las inversiones en cartera o a los derivados. El EMPEG (2001) ha sugerido reglamentar la divulgación en tiempo oportuno de las posiciones al descubierto de los grandes fondos de cobertura (*hedge funds*) y de sus equivalentes en los bancos internacionales (*proprietary trading desks*), así como aumentar los requisitos de capital aplicados a los préstamos bancarios suministrados a los fondos de cobertura, con objeto de reducir su capacidad para organizar ataques especulativos. También se han propuesto medidas para controlar las inversiones en cartera y el uso de productos derivados;

7. *no ha sido considerada la propuesta de que el FMI emita temporal o permanentemente DEG* para hacer frente a sus necesidades de financiación, a la vista de la importancia de los programas de rescate de las últimas crisis financieras y de los inconvenientes que presenta asociar a ellos contribuciones bilaterales de algunos países desarrollados. Es más, desde 2002 los comunicados de las reuniones de ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales del G7 insistieron en la necesidad de una mayor disciplina en lo relativo a los límites de la financiación oficial en momentos de crisis. Finalmente, el G7 apoyó en 2003 la decisión del FMI de limitar el acceso a la financiación oficial en situaciones de crisis al 100% de la cuota en un año y al 300% de la cuota en total;

8. *la revisión de las LCC* – un instrumento potencialmente muy valioso – demostró ser insuficiente y el instrumento desapareció en 2003. Habría que revitalizarlo y deberían estudiarse medidas como la elegibilidad automática y general sobre la base de buenos indicadores, la solicitud por parte de varios países a la vez y el establecimiento en el FMI de un objetivo de un número de países mínimo durante un periodo determinado;

9. *la condicionalidad del FMI* (o la condicionalidad cruzada del FMI y el Banco Mundial) ha sido objeto de una redefinición incompleta. Sería necesario que la condicionalidad evite injerencias en la jurisdicción nacional, deje de abarcar asuntos que, en realidad, competen a otros organismos y renuncie a poner en cuestión estrategias nacionales de desarrollo;

10. no se ha concretado en la práctica la propuesta de crear *procedimientos de suspensión temporal de pagos y de liquidación ordenada de la deuda*. No sólo la propuesta del FMI sobre MRDS ha sido rechazada (si bien es cierto que adolecía de algunos inconvenientes serios) sino que, además, el G7 ha optado por procedimientos más basados en el mercado, como los relativos a la inclusión de cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda soberana, que pueden ser insuficientes.

Conclusiones

Los pasos que se han dado hasta la fecha en la construcción de una NAFI han sido, en unos pocos casos, positivos (aunque en ocasiones no exentos de controversia) y, en muchos otros, prácticamente inexistentes. Se han creado ciertamente nuevos foros internacionales (como el G20 y el FEF), líneas de crédito preventivas en el FMI (las LCC, pero desaparecieron en 2003, tras no haber sido nunca usadas) y nuevas normas y códigos de buenas prácticas a escala internacional, progreso que cabe considerar muy positivo. No obstante, los nuevos foros siguen teniendo problemas de representatividad. Las LCC podrían haber sido un instrumento en teoría muy valioso y no cabe descartar que deban ser recuperadas con un nuevo formato. Las normas y los códigos tienen dificultades para ser aplicados a escala internacional.

En otro orden de cosas, el nuevo Acuerdo de Basilea no ha eliminado la preocupación sobre algunos aspectos negativos de los nuevos requerimientos de capital bancario. La reconsideración de la condicionalidad del FMI parece ser, a todas luces, insuficiente. Subsisten serios desacuerdos sobre la posibilidad de implantar procedimientos de suspensión temporal de pagos y de liquidación ordenada de la deuda. La inclusión de cláusulas de acción colectiva en los instrumentos de deuda tiene limitaciones.

Por otra parte, hay objetivos de la NAFI que ni siquiera se han empezado a abordar. La lista es amplia: coordinación de las políticas monetarias y cambiarias de los principales países desarrollados, regulación de las IMA, de los CFE, de las inversiones en cartera y de los productos derivados, emisión de DEG por el FMI, creación de un PIUI, etc..

El balance de lo anterior puede resumirse de la siguiente manera:

“después de todo el trabajo sobre la NAFI, ¿cómo de completa es la nueva arquitectura? ¿Estamos cerca de construir una nueva casa que resista un gran terremoto financiero? Probablemente no. La situación actual es más parecida a la reforma de una casa que a la construcción de una nueva” (Ito, 2002, p. 18).

En suma, todo parece indicar que lo que está ocurriendo es la reforma parcial, desigual y asimétrica de la AFI vigente, en lugar de la construcción de una auténtica NAFI. Tal cosa es especialmente grave porque la NAFI debería ser considerada un bien público global (Griffith-Jones, 2003a, Kaul, 2005). Con todo, el progreso registrado en algunas áreas debe ser valorado como un paso insuficiente pero positivo. No parece serio el catastrofismo permanente de algunos enfoques, que sólo ven en la reforma en curso de la arquitectura financiera internacional una mera forma tecnocrática y orientada al mercado de perpetuar el orden financiero neoliberal (Langley, 2004, Thirkell-White, 2004 y 2005).

Como consecuencia del carácter incompleto y sesgado de la reforma de la AFI, las economías en desarrollo (especialmente las emergentes) deben recurrir a mecanismos de autodefensa: acumulación de reservas en divisas, gestión ordenada de la apertura de la cuenta de capital (incluyendo, en su caso, controles de capital al estilo del *encaje* que se aplicó en Chile entre 1991 y 1998), régimen cambiario que descansa en un tipo de cambio semi-fijo respecto de una cesta de monedas, supervisión bancaria y regulación del resto del sistema financiero más adecuadas, etc.

Otra opción pragmática es la de confiar en que las medidas adoptadas en un marco regional acaben por filtrarse al conjunto de la economía mundial. Quizá la solución resida en vincular al FMI con las iniciativas regionales (fondos de reservas y acuerdos de *swap* de divisas entre bancos centrales, como la Iniciativa de Chiang Mai en Asia oriental) e incluso en regionalizar al primero, contando con el apoyo del Banco Mundial y de los bancos regionales de desarrollo. La opción regional es sin duda un *second best*, pero puede ser contemplada como un puente para fomentar la creación de una AFI de nuevo cuño, capaz de reducir la inestabilidad global y de prevenir y gestionar mejor las crisis financieras.

Referencias

ADDISON, T. (2005), "International Finance and the Developing World: the Next Twenty Years", UNU-WIDER Conference "WIDER Thinking Ahead", Helsinki, junio.

AIZENMAN, J. (2003), "Reforming the Global Financial System", *Global Policy Brief*, nº 2, Center for Global International and Regional Studies.

AKYÜZ, Y. (2000), "The Debate on the International Financial Architecture: Reforming the Reformers", *UNCTAD Discussion Papers*, nº 148, abril.

AKYÜZ, Y. (2005), "Reforming the IMF: Back to the Drawing Board", G24 Technical Group Meeting, Washington DC, septiembre.

AKYÜZ, Y. (comp.) (2002), *Reforming the Global Financial Architecture. Issues and Proposals*, UNCTAD-TWN-Zed Books, Londres.

ARMIJO, L. E. (comp.) (2002), *Debating the Global Financial Architecture*, State University of New York Press, Albany, NY.

BAGEHOT, W. (1873), *Lombard Street: Description of the Money Markets*, William Clowes & Sons, Londres.

BATTACHARYA, A. y S. GRIFFITH-JONES (2004), "The Search for a Stable and Equitable Financial System", en Teunissen y Akkerman (comps.), *infra*, pp. 181-207.

BCE (2005a), "The New Basel Capital Accord: Main Features and Implications", *Monthly Bulletin*, Banco Central Europeo, enero, pp. 49-57.

BCE (2005b), "Financial Flows to Emerging Market Economies: Changing Patterns and Recent Developments", *Monthly Bulletin*, Banco Central Europeo, enero, pp. 58-73.

BEDFORD, P., A. PENALVER y C. SALMON (2005), "Resolving Sovereign Debt Crises: The Market-based Approach and the Role of the IMF", *Financial Stability Review*, Banco de Inglaterra, junio.

BECKER, T., A. RICHARDS y Y. THAICHAROEN (2003), "Bond Restructuring and Moral Hazard: Are Collective Action Clauses Costly?", *Journal of International Economics*, vol. 61, nº 1, pp. 127-61.

BERRY, A. y G. INDART (comps.) (2003), *Critical Issues in International Financial Reform*, Transaction Publishers, New Brunswick, NJ.

BEST, J. (2003), "From the Top-Down: The New Financial Architecture and the Re-Embedding of Global Finance", *New Political Economy*, vol. 8, nº 3, pp. 363-84.

BRYANT, R. C. (2005), *Pragmatic Choices for International Financial Governance*, 3 vols., The Brookings Institution Press, Washington DC.

BUIRA, A. (2005), "Financial Crises and International Cooperation", Centre for International Governance Innovation (CIGI)/Centre for Global Studies (CFGs) Leaders 20 (L20) Project, México DF, enero.

BUSTELO, P. (2000), "La construcción de una nueva arquitectura financiera internacional: progresos y propuestas", *Boletín Económico de ICE*, nº 2642, 31 de enero-13 de febrero, pp. 25-33.

BUSTELO, P. (2005), "La nueva arquitectura financiera internacional", *Cuadernos de la Escuela Diplomática*, nº 28, pp. 153-181.

CFR (1999), *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture*, Council on Foreign Relations Task Force, Institute for International Economics, Washington DC.

COHEN, D. y R. PORTES (2003), "Crises de la dette: prévention et résolution", *Analyses Economiques*, nº 5, septiembre, Conseil d'Analyse Economique.

CORDELLA, T. y E. LEVY YEYATI (2005), "A (New) Country Insurance Facility", *IMF Working Paper*, nº 05/23.

CORNFORD, A. (2005), "Basel II: The Revised Framework of June 2004", *UNCTAD Discussion Papers*, nº 178, abril.

DAVIDSON, P. (2002), *Financial Markets, Money and the Real World*, Edward Elgar, Aldershot.

DE LAS CASAS, M., S. FERNÁNDEZ DE LIS, E. GONZÁLEZ-MOTA y C. MIRA-SALAMA (2004), "A Review of Progress in the Reform of the International Financial Architecture Since the Asian Crisis", *Documentos Ocasionales*, nº 0407, Banco de España.

DOBSON, W. y G. HUFBAUER (2001), *World Capital Markets: Challenge to the G10*, Institute for International Economics, Washington DC.

EATWELL, J. (2002), "The New International Financial Architecture: Promise or Threat?", mimeografiado.

EATWELL, J. y L. TAYLOR (2000), *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*, Polity Press, Cambridge.

EICHENGREEN B. (1999), *Toward a New International Financial Architecture, A Practical Post-Asia Agenda*, Institute for International Economics, Washington DC [trad. cast. en Oxford University Press, México DF, 2000].

EICHENGREEN, B. (2002), *Financial Crises and What to Do About Them*, Oxford University Press, Nueva York.

EICHENGREEN, B. (2005), "Preparing for the Next Financial Crisis", CIGI/CFGS L20 Project, México DF, enero.

EICHENGREEN, B. y A. MODY (2004), "Do Collective Action Clauses Raise Borrowing Costs?", *The Economic Journal*, vol. 114, nº 495, abril, pp. 247-64.

EMEPG (2001), *Rebuilding the International Financial Architecture*, Seoul Report, Emerging Markets Eminent Persons Group, Seúl, octubre.

FELDSTEIN, M. (1998), "Refocusing the IMF", *Foreign Affairs*, vol. 77, nº 2, marzo-abril, pp. 20-33.

FISCHER, S. (1999a), "On the Need for an International Lender of Last Resort", *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 13, nº 4, otoño, pp. 85-104 (también en Fischer, 2004, cap. 1).

FISCHER, S. (1999b), "Reforming the International Financial System", *The Economic Journal*, vol. 109, nº 459, noviembre, pp. 557-76 (también en Fischer, 2004, cap. 6).

FISCHER, S. (2004), *IMF Essays from a Time of Crisis. The International Financial System, Stabilization, and Reform*, The MIT Press, Cambridge, Mass.

FITZGERALD, E. V. K. (2005), "International Risk Tolerance, Capital Markets Failure and Capital Flows to Emerging Markets", UNU-WIDER Conference "WIDER Thinking Ahead", Helsinki, junio.

FMI (2004), *Report of the Acting Managing Director to the IMFC on the IMF's Policy Agenda*, FMI, Washington DC, 19 de abril.

FMI (2005a), *Progress Report to the IMFC on Crisis Resolution*, FMI, Washington DC, 12 de abril.

FMI (2005b), *Report of the Managing Director to the IMFC on the IMF's Policy Agenda*, FMI, Washington DC, 14 de abril.

FMI (2005c), *Global Financial Stability Report. April 2005*, Fondo Monetario Internacional, Washington DC.

FMI (vv.aa.), *Avance en el reforzamiento de la arquitectura financiera internacional. Ficha técnica*, Fondo Monetario Internacional, Washington DC.

GARCÍA, C. (2005), *Capital extranjero y política económica. Las crisis financieras del sudeste asiático*, Fundamentos, Madrid.

GOLDSTEIN, M. (2005), "A Note on Improving the International Financial Architecture", CIGI/CFGS L20 Project, México DF, enero.

GONZÁLEZ MOTA, E. (2005), "Prociclicidad, volatilidad financiera y Basilea II", *Estabilidad Financiera*, nº 8, mayo, pp. 151-162.

GRIFFITH-JONES, S. (2003a), "International Financial Stability and Market Efficiency as Global Public Goods" en I. Kaul *et al.* (comps.), *Providing Global Public Goods. Managing Globalization*, Oxford University Press, Nueva York, pp. 435-54.

GRIFFITH-JONES, S. (2003b), "The Context for Capital Account Liberalisation: Where Goes the International Financial System", IDS, mayo, mimeografiado.

GRIFFITH-JONES, S. y J. A. OCAMPO (2002), "What Progress on International Financial Reform? Why So Limited", informe para el Expert Group on Development Issues (EGDI), mimeografiado, rep. en *EGDI Studies*, nº 2003-1, Expert Group on Development Issues, Estocolmo, 2003, pp. 1-56.

GRIFFITH-JONES, S. y R. GOTTSCHALK (2004), "Costs of Currency Crises and Benefits of International Financial Reform", Institute of Development Studies, Sussex.

GRIFFITH-JONES, S., M. SEGOVIANO y J. SPRATT (2003), "Submission to the Basel Committee on Banking Supervision: CP3 and the Developing World", IDS, University of Sussex, julio.

HELD, D. (2004), *Global Compact. The Social Democratic Alternative to the Washington Consensus*, Polity Press, Londres [trad. esp. en Taurus, Madrid, 2005].

ISARD, P. (2005), *Globalization and the International Financial System. What's Wrong and What Can Be Done*, Cambridge University Press, Cambridge.

ITO, T. (2002), "Toward New International Financial Perspective: An Asian Perspective", Hitotsubashi University, febrero, mimeografiado.

JADRESIC, E. (2004), "Global Crisis Prevention and Liquidity Provision", en Teunissen y Akkerman (comps.), *infra*, pp. 208-212.

KAUL, I. (2005), "Global Public Goods: A Key to Achieving the Millenium Development Goals", ODS, PNUD, enero.

KENEN, P. B. (2001), *The International Financial Architecture: What's New? What's Missing?*, Institute for International Economics, Washington DC.

KENEN, P. B. (2002), "The International Financial Architecture. Old Issues and New Initiatives", Victoria University, Wellington, febrero, mimeografiado.

LANGLEY, P. (2004), "(Re)politicizing Global Financial Governance: What's 'New' about the 'New International Financial Architecture'", *Global Networks*, vol. 4, nº 1, pp. 69-87.

MELTZER, A. (dir.) (2000), *Report to the US Congress of the International Financial Advisory Commission*, Washington, DC.

NACIONES UNIDAS (1999), *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional*, Informe del Grupo especial del Comité Ejecutivo de las Naciones Unidas de Asuntos Económicos y Sociales, Naciones Unidas, Nueva York, enero.

NACIONES UNIDAS (2004), *El sistema financiero internacional y el desarrollo. Informe del Secretario General*, A/59/218, Asamblea General, Naciones Unidas, 9 de agosto.

NACIONES UNIDAS (2005a), *El sistema financiero internacional y el desarrollo. Informe del Secretario General*, A/60/163, Asamblea General, Naciones Unidas, 27 de julio.

NACIONES UNIDAS (2005b), *World Economic and Social Survey 2005. Financing for Development*, DESA, Naciones Unidas, Nueva York.

OCAMPO, J. A. y M. L. CHIAPPE (2003), "Counter-cyclical Prudentions and Capital Account Regulations in Developing Countries", *EGDI Studies*, nº 2003-1, Expert Group on Development Issues, Estocolmo, pp. 57-104.

OCAMPO, J. A. y A. UTHOFF (comps.) (2004), *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito regional y global*, Los Libros de la CEPAL, nº 80, CEPAL, Santiago de Chile.

OEI (2005), *Evaluation of Structural Conditionality in IMF-Supported Programs*, Oficina de Evaluación Independiente, FMI, 17 de mayo.

OIT (2004), *Por una globalización justa. Crear oportunidades para todos*, Comisión Mundial sobre la Dimensión Social de la Globalización, Oficina Internacional del Trabajo, Ginebra.

OLIVIÉ, I. (2005), *Las crisis de la globalización. Marco teórico y estudio de los casos de México y Corea del Sur*, Colección Estudios, Consejo Económico y Social, Madrid.

PORTES, R. (2004), "Resolution of Sovereign Debt Crises: The New Old Framework", *CEPR Discussion Paper*, nº 4717.

SCHNEIDER, B. (2005), "Do Global Standards and Codes Prevent Financial Crises? Some Proposals on Modifying the Standards-Based Approach", *UNCTAD Discussion Paper*, nº 177, abril.

SCHOLTE, J. A. (2002), "Governing Global Finance", *CSGR Working Papers*, nº 88/02, enero.

SGARD, J. (2003), "Faillite souveraine, négociation privée et nouvelle architecture financière internationale", en CEPII, *L'économie mondiale 2004*, La Découverte, París, pp. 71-82.

SOEDERBERG, S. (2002), "On the Contradiction of the New International Financial Architecture: Another Procrustean Bed for Emerging Markets?", *Third World Quarterly*, vol. 23, nº 4, pp. 607-620.

SOEDERBERG, S. (2004), *The Politics of the New International Financial Architecture: Reimposing Liberal Dominance in the Global South*, Zed Books, Londres.

STIGLITZ, J. (2002), *Globalization and Its Discontents*, Norton, Nueva York [trad. esp. en Taurus, Madrid, 2002].

STIGLITZ, J. (2003), "How to Reform the Global Financial System", *Harvard International Review*, vol. 25, nº 1, primavera, pp. 54-59.

TEUNISSEN, J. J. y A. AKKERMAN (comps.) (2004), *Diversity in Development. Reconsidering the Washington Consensus*, FONDAD, La Haya.

THIRKELL-WHITE, B. (2004), "The International Financial Architecture: Soft Law, Power and Legitimacy", *IPEG Papers in Global Political Economy*, nº 13, junio.

THIRKELL-WHITE, B. (2005), *The IMF and the Politics of Financial Globalization. From the Asian Crisis to a New Financial Architecture?*, Palgrave, Londres.

UNCTAD (1998), *Trade and Development Report 1998* [Informe sobre el Comercio y el Desarrollo], Naciones Unidas, Ginebra

UNCTAD (2001), *Trade and Development Report 2001* [Informe sobre el Comercio y el Desarrollo], Naciones Unidas, Ginebra.

UNDERHILL, G. R. D. y X. ZHANG (comps.) (2003), *International Financial Governance Under Stress. Global Structures versus National Imperatives*, Cambridge University Press, Cambridge.

VARELA, F. y M. VARELA (2002), "Las instituciones financieras internacionales ante la globalización", *Información Comercial Española. Revista de Economía*, nº 799, abril-mayo, pp. 13-29.

VINES, D. y C. L. GILBERT (comps.) (2004), *The IMF and Its Critics. Reform of Global Financial Architecture*, Cambridge University Press, Cambridge.

WILLIAMSON, J. (2004), "The Future of the Global Financial System", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 26, nº 4, verano, pp. 607-611.

WOODS, N. (2005), "Equipping the Fund to Do Its Job in Financial Crises", CIGI/CFGS L20 Project, México DF, enero.

YAGO, G. (2000), "Private Capital Flows, Emerging Economies, and International Financial Architecture", A Council on Foreign Relations Paper.

Anexo 1. Principales organismos, grupos y foros y sus países miembros

Club de Londres: grupo informal de bancos comerciales para negociar la deuda soberana.

Club de París: grupo informal de acreedores oficiales para negociar la deuda soberana.

Foro para la Estabilidad Financiera: creado en 1999, reúne a autoridades nacionales de 11 economías (Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Hong Kong, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido y Singapur), junto con FMI, Banco Mundial, BPI, OCDE, CBSB, OICV, AIIIS, y de dos comités de expertos de los bancos centrales (Comité sobre el Sistema Financiero Global y Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación).

<http://www.fsforum.org>

G7/G8: creado en 1975, reúne a jefes de Estado o de gobierno y, desde 1987, a Ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales de Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido y, desde 1998, Rusia.

<http://www.g7.utoronto.ca>

G10: creado en 1962, reúne a países que aceptaron participar en los Acuerdos Generales de Préstamos (AGP): Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y, desde 1964, Suiza (tiene 11 miembros pero el nombre se mantuvo).

<http://www.bis.org>

G20: creado en 1999, sustituyendo al G33. Reúne a ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales. Sus miembros son África del Sur, Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Turquía y la presidencia de la Unión Europea (si no fuera un país miembro del G7), además del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional. También participa en el G20 el Banco Central Europeo.

<http://www.g20.org>

G22: creado en 1998, también llamado grupo del Willard, y sustituido por el G33 y luego por el G20. Reunía a ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales de los países del G7 y de otros 15 países y territorios: África del Sur, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea del Sur, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, México, Polonia, Rusia, Singapur y Tailandia.

G24: creado en 1971 como capítulo del G77. Denominado oficialmente Grupo Intergubernamental de los 24 sobre Asuntos Monetarios y de Desarrollo. Sus miembros son: África del Sur, Argelia, Argentina, Brasil, Colombia, Côte d'Ivoire, Egipto, Etiopía, Filipinas, Gabón, Ghana, Guatemala, India, Irán, Líbano, México, Nigeria, Pakistán, Perú, RD de Congo, Siria, Sri Lanka, Trinidad y Tobago y Venezuela. China es "invitado especial" del G24 desde 1981.

<http://www.g24.org>

G33: creado en 1999 para reemplazar al G22 y sustituido ese mismo año por el G20. Reunía a ministros de Economía y a gobernadores de bancos centrales de África del Sur, Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, Côte

d'Ivoire, Egipto, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong, India, Indonesia, Italia, Japón, Malasia, Marruecos, México, Países Bajos, Polonia, Reino Unido, Rusia, Singapur, Suecia, Suiza, Tailandia y Turquía.

G77: creado en 1964 por la UNCTAD para defender los intereses económicos del Tercer Mundo. Tiene actualmente 133 miembros.

Fuente: FMI, *Guía sobre los comités, grupos y clubes. Ficha técnica*, septiembre de 2005.

Anexo 2. Normas y códigos principales

Grupo 1. Transparencia en materia de datos y de política macroeconómica

FMI	Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEDD) y Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD)	1996 y 1997
FMI	Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras	1999
FMI	Código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal	1998

Grupo 2. Infraestructura institucional y de mercado

Banco Mundial	Principios y directrices para sistemas eficaces aplicables a casos de insolvencia y derechos de los acreedores	2001
OCDE	Principios para el gobierno de las sociedades	1999 (revisados en 2004)
Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC)	Normas internacionales de contabilidad	1998 (revisadas en 2002)
Federación Internacional de Contadores (FIC)	Normas internacionales de auditoría	Varios años (última revisión en 2002)
Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación (CSPL)	Principios básicos para los sistemas de pago de importancia sistémica	1999 (revisados en 2001)
CSPL y Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)	Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores	2001
Grupo de Acción Financiera (GAFI)	40 recomendaciones	1990/1996 (revisadas en 2003)
Participantes en los mercados	Pautas de buenas prácticas para el intercambio de divisas	2002

Grupo 3. Regulación y supervisión financieras

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB)	Principios básicos para una supervisión eficaz de los bancos (completados con la Metodología de los principios básicos)	1997/1999
Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)	Objetivos y principios de la reglamentación de valores	1998
Asociación Internacional de Inspectores de Seguros (AIIS)	Principios básicos de supervisión de seguros	1997 (revisados en 2000)
FMI y Banco Mundial	Pautas para la gestión de la deuda pública	2001

Fuentes: Banco Mundial, FEF, FMI y elaboración propia.

Anexo 3. Acrónimos y abreviaturas y sus equivalencias en inglés

AGP	Acuerdos Generales de Préstamo	GAB	General Agreements to Borrow
AIA	Asociación Internacional de Abogados	ILA	International Lawyers Association
AIAD	Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos	IADI	International Association of Deposit Insurers
AIECI	Asociación Internacional de Especialistas en Casos de Insolvencia	INSOL	International Federation of Insolvency Practitioners
AIMP	Asociación Internacional del Mercado Primario	IPMA	International Primary Market Association
AIMV	Asociación Internacional del Mercado de Valores	ISMA	International Securities Market Association
AISS	Asociación Internacional de Supervisores de Seguros	IAIS	International Association of Insurance Supervisors
BPI	Banco de Pagos Internacionales	BIS	Bank of International Settlements
CAC	Cláusulas de Acción Colectiva	CAC	Collective Action Clauses
CFMI	Comité Financiero y Monetario Internacional	IMFC	International Monetary and Financial Committee
CFE	Centros Financieros Extraterritoriales	OFC	Offshore Financial Centers
CIAV	Consejo Internacional de Asociaciones de Valores	ICSA	International Council of Securities Associations
CNIC	Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad	IASC	International Accounting Standards Commission
CNUDMI	Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional	UNCITRAL	United Nations Commission for International Trade Law
CSFG	Comité sobre el Sistema Financiero Global	CGFS	Committee on the Global Financial System
CSBB	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea	BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
CSPL	Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación	CPSS	Committee on Payments and Settlements Systems
DEG	Derechos Especiales de Giro	SDR	Special Drawing Rights
EESF	Evaluación de la Estabilidad del Sector Financiero	FSSA	Financial System Stability Assessment
FCCF	Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros	JFFC	Joint Forum on Financial Conglomerates
FEF	Foro sobre Estabilidad Financiera	FEF	Financial Stability Forum
FIC	Federación Internacional de Contables	IFA	International Federation of Accountants

FMB	Federación Mundial de Bolsas	WFE	World Federation of Exchanges
GAFI	Grupo de Acción Financiera	FATF	Financial Action Task Force
IEF	Instituto para la Estabilidad Financiera	FSI	Financial Stability Institute
IMA	Instituciones Muy Apalancadas	HLI	Highly Leveraged Institutions
IMP	Indicadores Macropudenciales	MPI	Macropudential Indicators
IOCN	Informe sobre la Observancia de Códigos y Normas	ROSC	Report On the Observance of Standards and Codes
LCC	Línea de Crédito Contingente	CCL	Contingent Credit Line
MRDS	Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana	SDRM	Sovereign Debt Restructuring Mechanism
NAFI	Nueva Arquitectura Financiera Internacional	NIFA	New International Financial Architecture
NAP	Nuevos Acuerdos de Préstamo	NAB	New Arrangements to Borrow
NEDD	Normas Especiales para la Divulgación de Datos	SDDS	Special Data Dissemination Standards
NIP	Nota de Información al Público	PIN	Public Information Notice
OICV	Organización Internacional de Comisiones de Valores	IOSCO	International Organization of Securities Commissions
PESF	Programa de Evaluación del Sector Financiero	FSAP	Financial Sector Assessment Program
PIUI	Prestamista Internacional de Última Instancia	ILLR	International Lender of Last Resort
SCLP	Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza	PRGF	Poverty Reduction and Growth Facility
SCR	Sercicio de Complementación de Reservas	SRF	Supplementary Reserve Facility
SFC	Servicio de Financiación Compensatoria	CFF	Compensatory Financing Facility
SGDD	Sistema General de Divulgación de Datos	GDDS	General Data Dissemination System
URF	Uso de Recursos del Fondo	UFR	Use of Fund Resources

Fuente: elaboración propia.