



# Asamblea General

Distr. general  
30 de julio de 2010  
Español  
Original: inglés

**Sexagésimo quinto período de sesiones**  
Tema 18 b) del programa provisional\*  
**Cuestiones de política macroeconómica**

## **El sistema financiero internacional y el desarrollo**

### **Informe del Secretario General**

#### *Resumen*

El presente informe, que se ha preparado en cumplimiento de la resolución 64/190 de la Asamblea General, complementa los informes del Secretario General relativos al seguimiento y la aplicación del Consenso de Monterrey y la Declaración de Doha sobre la financiación para el desarrollo. En él se examinan las tendencias recientes en lo relativo a la transferencia neta de recursos financieros a los países en desarrollo, así como las iniciativas en curso orientadas a reformar el sistema monetario y financiero internacional y su arquitectura. El informe pone de relieve los urgentes desafíos derivados de la crisis financiera y económica mundial y sus repercusiones en el desarrollo, en particular en las esferas claves de la reglamentación y supervisión financiera, la vigilancia multilateral, la coordinación de la política macroeconómica, red global de seguridad financiera, el sistema internacional de reservas y la reforma del sistema de gobernanza de las instituciones de Bretton Woods.

\* A/65/150.



## **I. Transferencia neta de recursos financieros de las economías en desarrollo y en transición**

1. La crisis económica y financiera mundial ha puesto de manifiesto la insuficiencia del sistema financiero internacional para mantener la estabilidad financiera y movilizar recursos financieros para el desarrollo. Si bien la liberalización financiera internacional permitió ampliar el acceso de los países en desarrollo a los recursos financieros, la recurrente alternancia en los ciclos de auge y contracción de las corrientes de capital privado no ha facilitado un suministro estable y suficiente de financiación. Antes bien, la crisis ha planteado serios desafíos a la capacidad de las políticas macroeconómicas nacionales para mitigar la volatilidad financiera y evitar la propagación de problemas a la economía real. Además, los países debieron afrontar la carga que supone la acumulación de reservas de divisas para asegurarse contra las conmociones externas.

### **A. Disminución de las transferencias netas de recursos desde los países en desarrollo en 2009**

2. Los países en desarrollo en su conjunto siguieron proporcionando recursos financieros netos a los países desarrollados, y en 2009 esas transferencias totalizaron 513.000 millones de dólares. Aunque cuantiosa, esta suma es considerablemente inferior a la suma sin precedente, de 883.000 millones de dólares, alcanzada en 2008 (véase el anexo). Esta disminución refleja la reducción transitoria de los desequilibrios mundiales como consecuencia de la crisis económica y financiera mundial. La estructura de las corrientes que determinan la reducción de las transferencias financieras en 2009 revela, en general, una reducción desordenada de los desequilibrios mundiales acumulados.

3. Los efectos de la crisis financiera global y sus consecuencias afectaron las transferencias financieras netas desde los países en desarrollo en todas las regiones del mundo en desarrollo. En 2009, Asia occidental registró la mayor disminución en lo que respecta a las transferencias netas de recursos, como reflejo de los ingresos considerablemente menores derivados de las exportaciones de petróleo y de un descenso de las reservas internacionales de los países de la región, provocado por la necesidad de compensar la contracción de la demanda externa. En América Latina y el Caribe, el volumen de los ingresos derivados de las exportaciones se redujo como reflejo de la contracción del comercio mundial de bienes registrada en 2009. En Asia oriental y meridional las transferencias netas negativas se redujeron moderadamente en 2009 en consonancia con la disminución del superávit de cuenta corriente. Las transferencias netas de los países con economías en transición disminuyeron de algo más de 150.000 millones de dólares en 2008 a 80.000 millones de dólares en 2009, como consecuencia del debilitamiento de las exportaciones y el deterioro de la balanza de pagos en cuenta corriente.

4. Los problemas estructurales subyacentes de la emergencia provocada por los desequilibrios mundiales persisten, y se prevé que la tendencia actual de la recuperación mundial podría dar lugar a un retroceso y a mayores desequilibrios macroeconómicos (véase E/2010/73). Esto se refleja en las previsiones de aumento de las transferencias de recursos desde los países en desarrollo para 2010. Una vez finalizado el período de estímulo fiscal y reorientación del gasto público hacia la

inversión y el consumo privados, se prevé que el persistente y abultado déficit público de los Estados Unidos de América podrá acrecentar su déficit externo. Asimismo, es previsible que el saldo externo de la Unión Europea también se incremente en 2010. En Asia, en particular, la demanda interna relativamente débil no se ha modificado de forma significativa a pesar de los cambios en la política cambiaria recientemente anunciados y de las medidas encaminadas a estimular el consumo interno. Por lo tanto, los cambios estructurales orientados a reducir la elevada dependencia de las exportaciones para mantener el crecimiento exigirán tiempo e inversiones considerables para arrojar resultados positivos. El posible incremento de los desequilibrios mundiales en el contexto de la desaceleración de la recuperación económica, y el aumento del endeudamiento público en las principales economías elevan los riesgos de volatilidad en los mercados cambiarios y financieros.

5. Los países en desarrollo han seguido acumulando reservas de divisas para asegurarse contra conmociones financieras. A pesar del uso eficaz que han hecho las economías de mercado emergentes de este recurso con el fin de atenuar los efectos de la crisis financiera, el reajuste desordenado de los desequilibrios mundiales durante esa crisis pone de relieve la importancia de establecer una red mundial de seguridad financiera (véase la sección II.C más adelante).

## **B. Recuperación de las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo**

6. Debido a los efectos derivados de la turbulencia en los mercados financieros mundiales, los niveles de las corrientes netas de capital privado hacia los países en desarrollo disminuyeron bruscamente en los dos últimos años. Sin embargo, a partir de 2009 se produjo una firme recuperación de la entrada de capitales, especialmente en algunas economías emergentes. Ahora bien, a pesar de esos signos de restablecimiento, el volumen general de las corrientes internacionales de capital privado hacia los países en desarrollo se mantiene muy por debajo del nivel máximo registrado en 2007.

7. El repunte de las corrientes de capital privado se vio propiciado por medidas de política orientadas a recapitalizar las instituciones financieras y estabilizar los mercados, así como por el rápido crecimiento y los florecientes mercados de valores de algunas economías emergentes. Por otra parte, la crisis parece haber alterado las percepciones respecto de las características del riesgo relativo de los mercados emergentes y las economías adelantadas. Se ha afirmado que, debido a los problemas de endeudamiento de algunas economías adelantadas de Europa, la percepción de los inversores en relación con los riesgos de los créditos soberanos se modificó en favor de las economías emergentes<sup>1</sup>. En consecuencia, el margen de beneficios del Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG) disminuyó de más de 470 centésimas de punto porcentual a mediados de 2009, a unas 330 centésimas de punto porcentual a mediados de 2010<sup>2</sup>. A pesar de ello,

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional, “*Global Financial Stability Report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*” (Washington, D.C., abril de 2010); Banco Mundial, “*Global Economic Prospects – Summer 2010: Fiscal Headwinds and Recovery*” (Washington, D.C., 2010).

<sup>2</sup> Base de datos de J.P. Morgan Chase ([www.morganmarkets.com](http://www.morganmarkets.com)).

cualquier fase ascendente de las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo se verá limitada por factores tales como la sobrevaloración de los activos en algunos mercados emergentes y la demanda relativamente moderada de préstamos externos en algunas economías emergentes, especialmente en Asia, debido a los tipos de interés interno relativamente bajos<sup>3</sup>.

8. Las repercusiones de la crisis económica mundial sobre las corrientes de capital privado hacia África han sido relativamente limitadas, por cuanto los riesgos en la mayor parte de los mercados financieros de la región no suelen guardar relación con los de las economías adelantadas. En 2008, las corrientes de inversión extranjera directa hacia África alcanzaron niveles sin precedentes, pero disminuyeron en 2009<sup>4</sup>. La mayor parte de esas corrientes se han canalizado hacia el sector de recursos naturales de los países con abundancia de productos básicos. En el último año tuvo lugar una firme recuperación de las corrientes de capital privado hacia los países de Asia oriental y meridional, impulsada por una fase ascendente de las corrientes de cartera y los préstamos bancarios. Se observan signos de estabilización en las corrientes netas de capital privado hacia América Latina, propiciada por una recuperación de las inversiones de cartera. En 2009, tras la brusca contracción de las corrientes de crédito hacia Asia occidental en 2008, las corrientes hacia esa región se mantuvieron vacilantes, debido a los cuantiosos reembolsos netos de algunos Estados a los bancos.

9. Las corrientes de inversión extranjera directas siguen siendo el principal componente de las corrientes de recursos privados hacia los países en desarrollo, a pesar de la considerable disminución de las corrientes de entrada en 2009. La crisis afectó negativamente a la inversión extranjera directa, debido a la limitación del acceso de las empresas inversoras a la financiación y la pérdida de confianza de los inversores como resultado de las sombrías perspectivas económicas y las condiciones del mercado. Las corrientes de entrada de inversión extranjera directa disminuyeron en todas las regiones. Se prevé que cualquier recuperación de esas corrientes se verá obstaculizada por la débil voluntad de las empresas de realizar fusiones y adquisiciones transfronterizas y emprender nuevas actividades<sup>5</sup>.

10. El préstamo bancario sigue restringido como resultado de la persistente reducción del apalancamiento por parte de los bancos internacionales. Las condiciones son particularmente frágiles en las economías en transición de Europa y Asia Central, en las que el creciente número de préstamos improductivos podría provocar una restricción del crédito<sup>6</sup>. Las corrientes de inversiones de cartera hacia los países en desarrollo también disminuyeron bruscamente durante la crisis, si bien se ha registrado una recuperación en los movimientos de capital hacia algunos países de Asia y América Latina a los que se considera con mejores perspectivas de crecimiento. En general, en los países emergentes existen signos de firme mejoría en cuanto al costo y la disponibilidad de financiación de la deuda. En los mercados emergentes, durante la primera mitad de 2010 los bonos de las empresas y los bonos soberanos se han emitido a un ritmo sin precedentes, y se ha registrado un

---

<sup>3</sup> Instituto de Finanzas Internacionales, "Capital flows to emerging market economies", abril de 2010.

<sup>4</sup> *Situación y perspectivas para la economía mundial*, 2010 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.10.II.C.2).

<sup>5</sup> FMI, *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (2010).

<sup>6</sup> Banco Mundial, *Perspectivas económicas mundiales* (2010).

crecimiento particularmente sólido de los préstamos de las empresas, encabezado por empresas chinas.

11. Algunas fuentes de riesgo podrían reducir los niveles de las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo. Una nueva contracción de la economía mundial podría afectar las corrientes de capital hacia el mundo en desarrollo. Además, la actividad económica mundial podría debilitarse a medida que se diluyan los efectos de las medidas de estímulo en algunos países. Asimismo, una recuperación de la predilección de los inversores por los riesgos de los mercados emergentes podría dar lugar a un aumento de las corrientes de capital a corto plazo hacia ciertos países, lo que podría generar presiones inflacionarias y una nueva sobrevaloración de los activos. A ese respecto, se ha considerado la utilización de instrumentos políticos, entre ellos los controles de capital, con miras a limitar la volatilidad de las corrientes de capital a corto plazo. Algunos países, entre ellos Indonesia y la República de Corea, anunciaron la introducción de controles de capital para reglamentar la entrada de capitales especulativos. En octubre de 2009 el Brasil impuso un gravamen del 2% a las corrientes de capital hacia las inversiones de cartera en acciones y deuda. Esta cuestión se examinó en la reunión de ministros de finanzas del G-20 celebrada en junio de 2010 en la República de Corea.

### **C. La asistencia oficial para el desarrollo no alcanza sus objetivos**

12. Si bien la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) aumentó levemente en términos reales entre 2008 y 2009, se prevé que será insuficiente para cumplir los compromisos de asistencia acordados internacionalmente para 2010<sup>7</sup>. Entre 2008 y 2009, la suma total neta de AOD proporcionada por los países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) aumentó ligeramente, un 0,7% en términos reales y ascendió a 119.600 millones de dólares, equivalentes al 0,31% del ingreso nacional bruto (INB) combinado de esos países en 2009. La AOD neta proporcionada a África totalizó 27.000 millones de dólares en 2009, incluidos 24.000 millones de dólares canalizados al África subsahariana, lo que representa un aumento del 3% y del 5,1%, respectivamente, en relación con 2008.

13. Entre 2008 y 2009 la AOD neta de los Estados Unidos aumentó un 5,4% en términos reales y ascendió a 28.700 millones de dólares, equivalentes al 0,20% de su INB. En 2009, los Estados Unidos incrementaron su AOD al África subsahariana en un 10,5%, con lo que la asistencia ascendió a 7.500 millones de dólares, y a los países menos adelantados en un 13,6%, lo que elevó esa asistencia a 8.100 millones de dólares. De esa forma, los Estados Unidos cumplieron, antes del plazo previsto, su promesa de duplicar su asistencia al África subsahariana entre 2004 y 2010. La AOD neta combinada de 15 países de la Unión Europea miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo disminuyó en 2009 a 67.100 millones de dólares, o sea un 0,2%, mientras que la proporción entre su AOD respecto de su INB aumentó levemente al 0,44% como consecuencia de una disminución del INB derivada de la contracción económica en gran parte de la región. La AOD neta del Japón

<sup>7</sup> Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, "Development aid rose in 2009 and most donors will meet 2010 aid targets", 14 de abril de 2010, disponible en <http://www.oecd.org>).

disminuyó en un 10,7% en términos reales y se situó en 9.500 millones de dólares, con una disminución marginal de la proporción de AOD respecto del INB del 0,18% en 2009. En consecuencia, el Japón proporcionó 3.600 millones de dólares menos de los necesarios para cumplir su compromiso de aumentar la AOD en 10.000 millones de dólares entre 2005 y 2009.

14. Las promesas de aportar AOD efectuadas en la Cumbre del Grupo de los Ocho (G-8) celebrada en Gleneagles y en otros foros internacionales suponen un incremento de la AOD, que pasó de unos 80.000 millones de dólares en 2004 a casi 130.000 millones de dólares (a precios de 2004) en 2010, o sea un 0,36% del INB combinado de los Estados miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo. Teniendo en cuenta los efectos negativos de la crisis financiera mundial sobre el INB de los donantes, la OCDE revisó a la baja el valor en dólares del objetivo fijado para 2010 y lo situó en 126.000 millones de dólares (a precios de 2004).

15. Aunque la mayoría de los Estados miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo cumplieron sus compromisos en 2010, alguno de ellos, incluidos grandes donantes, redujeron sus promesas o prorrogaron los plazos fijados. Por lo tanto, la AOD neta estimada para 2010 asciende a 108.000 millones de dólares (a precios de 2004), o sea el 0,32% del INB combinado de los donantes. Este nivel de AOD representa un déficit previsto de 18.000 millones de dólares (a precios de 2004) respecto de los compromisos revisados en 2005, y 22.000 millones de dólares por debajo del objetivo original. El déficit es particularmente manifiesto en la AOD a África, que se estima ahora en 11.000 millones de dólares, suma que contrasta con los 25.000 millones de dólares inicialmente prometidos para 2010. Esto se debe a que algunos donantes europeos que asignan una parte considerable de su AOD a África no están cumpliendo sus compromisos contraídos en la Cumbre del G-8 en Gleneagles. El déficit en el suministro de AOD supone una grave amenaza para los esfuerzos orientados a acelerar la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio en los países de bajos ingresos de África.

16. En junio de 2010, los Jefes de Estado y de Gobierno de la Unión Europea reafirmaron su compromiso de alcanzar el objetivo establecido para 2015, consistiendo en destinar el 0,7% de su INB a la AOD. Además decidieron evaluar los progresos anuales alcanzados en relación con los objetivos de la asistencia. En las reuniones cumbre del G-8 y del G-20 celebradas en junio de 2010, los dirigentes de esos grupos acordaron redoblar sus esfuerzos para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio, en particular mediante la AOD<sup>8</sup>. El G-8, en cooperación con algunos otros gobiernos, fundaciones internacionales y organizaciones sanitarias, estableció la iniciativa de Muskoka, destinada a acelerar los progresos hacia la consecución de los Objetivos 4 y 5. Se espera que la Iniciativa movilice mucho más de 10.000 millones de dólares en el período 2010-2015.

---

<sup>8</sup> Cumbre de Toronto del G-20, Declaración, 26 y 27 de junio de 2010, disponible en <http://g20.gc.ca> y G-8 Muskoka Declaration: Recovery and New Beginnings, Muskoka (Canadá) 25 y 26 de junio de 2010.

## II. Fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional

17. La comunidad internacional prosiguió sus esfuerzos orientados a perfeccionar los mecanismos de reglamentación y supervisión financiera y revisar el mandato y las atribuciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) concernientes a la vigilancia, la financiación y la estabilidad del sistema monetario internacional, incluido el sistema internacional de reservas. Además, continuaron las actividades encaminadas a reformar la gobernanza de las instituciones financieras internacionales a fin de fortalecer su legitimidad, credibilidad y eficacia.

### A. Reforma del sistema de reglamentación financiera

18. La crisis financiera ha demostrado la urgente necesidad de mejorar considerablemente el sistema de reglamentación y supervisión financiera a fin de alcanzar la estabilidad financiera mundial. A ese respecto, la Conferencia sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos en el desarrollo abogó por una ampliación del alcance del sistema de reglamentación y supervisión, así como por el aumento de su eficacia en lo relativo a los principales centros, instrumentos y agentes financieros.

19. La principal medida del proceso de reforma es la revisión del Marco de Basilea II sobre reglamentación de capitales y liquidez. El conjunto de propuestas de reforma se presentó en diciembre de 2009, y se prevé que su aplicación gradual comenzará a finales de 2012. Se acordó que la introducción gradual de las disposiciones para la adopción de nuevas normas deberá reflejar los diferentes puntos de partida y circunstancias nacionales<sup>9</sup>.

20. A tenor de las propuestas, se mejorará el nivel, la calidad, la coherencia y la transparencia del capital bancario. La presión del mercado y los supervisores bancarios obligaron a los bancos a incrementar sus reservas de capital y liquidez más allá de las exigencias vigentes en virtud del Marco de Basilea II. No obstante, se considera necesario establecer requisitos formales de capital mínimo significativamente más elevados, una vez que las condiciones financieras recuperen su normalidad y las presiones de la competencia se reafirmen, a fin de ayudar a prevenir todo posible retorno a los niveles inaceptablemente bajos anteriores a la crisis de capital y liquidez.

21. Además, se acordó introducir un coeficiente de apalancamiento, o sea, imponer un límite a la suma de activos que un banco puede tener en relación con su capital. Se considera que esto es un límite complementario del marco de capitalización basado en los riesgos. Además, aumentarán los costos financieros relacionados con las actividades comerciales, la conversión de activos financieros en valores y los productos derivados de los bancos.

22. Además de un capital mayor y mejor que pueda absorber las pérdidas imprevistas, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria propuso introducir una norma mundial de liquidez que exigiera a los bancos una mejor adecuación del vencimiento de sus activos y pasivos. Además, esa norma exigiría a los bancos el

---

<sup>9</sup> Cumbre de Toronto del G-20, *Declaración*.

mantenimiento de una reserva suficiente de activos líquidos de gran calidad que les permitiera sobrevivir por un período de 30 días sin acceso a los mercados de financiación.

23. Las mayores exigencias de capital obligarían a los bancos a aumentar su capital. A ese respecto, se manifestaron preocupaciones acerca de que ello pudiese tener efectos negativos sobre la capacidad crediticia de los bancos y provocar algún desaceleramiento del crecimiento mundial, por lo menos a corto plazo. Sin embargo, a tenor de las conclusiones preliminares de un grupo de expertos establecido por el Banco de Pagos Internacionales e integrado por especialistas de 14 países, del Banco Central Europeo, la Unión Europea y el propio Banco, las repercusiones sobre el producto interno bruto (PIB) probablemente serán más leves y mucho menores que los errores existentes en las proyecciones del PIB. Al mismo tiempo, esos costos moderados se verán compensados probablemente por una menor volatilidad del PIB, menor frecuencia de las crisis, y primas de riesgo más bajas<sup>10</sup>. Ahora bien, las normas revisadas y su aplicación deben ser suficientemente flexibles para tener en cuenta las circunstancias nacionales. En particular, es preciso prestar especial atención a las características, la solidez y la capacidad de los mercados financieros locales de los países en desarrollo.

24. Además, se está trabajando con miras a establecer un conjunto único de normas contables mundiales y lograr la aplicación internacional coherente de las medidas acordadas con el fin de mejorar la transparencia e introducir mecanismos de reglamentación y supervisión para los fondos especulativos, las agencias de calificación crediticia, las prácticas de remuneración y los productos derivados que no cotizan en bolsa. La estrecha cooperación y coordinación entre los numerosos organismos normativos nacionales e internacionales es importante para asegurar la coherencia y cohesión de las medidas de reforma financiera y evaluar los costos y beneficios de los cambios propuestos.

25. Se considera que la reglamentación macroprudencial aborda dos cuestiones principales, a saber: la tendencia del sistema financiero a los procesos cíclicos y los riesgos sistémicos y el riesgo subjetivo generado por instituciones financieras importantes consideradas “demasiado grandes para quebrar”. A fin de contrarrestar la tendencia del sistema financiero a la reiteración de los procesos cíclicos, el Comité de Basilea propuso que, comenzando por las grandes empresas comerciales interrelacionadas, se establecieran mecanismos adicionales para atenuar los procesos cíclicos mediante una combinación de gastos de capital anticíclicos, disposiciones innovadoras y medidas de preservación del capital. Esos mecanismos de atenuación se deberían establecer en épocas de prosperidad y ponerse en funcionamiento durante las crisis, para permitir que el sistema financiero absorba más fácilmente las presiones emergentes y atenúe los mecanismos que las amplifican.

26. En lo que concierne al tratamiento de las instituciones sistémicas “demasiado grandes para quebrar”, se está elaborando un marco de reglamentación internacional armonizada para las instituciones bancarias internacionales. Se considera que este es uno de los aspectos más preocupantes de la reforma normativa, por cuanto la crisis

---

<sup>10</sup> “Current efforts to enhance global financial supervision”, observaciones preparadas por Stephen Cecchetti, Consejero Económico y Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Económicos, Banco de Pagos Internacionales para la Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Banking and Finance Conference, 7 y 8 de junio de 2010, disponible en [www.bis.org](http://www.bis.org).

ha demostrado una disparidad alarmante entre las actividades globales de esos bancos y las restricciones previstas en la mayor parte de las reglamentaciones nacionales. El punto de partida consiste en identificar instituciones de importancia sistémica, dado que la magnitud no es siempre el único indicador de la importancia sistémica. La interconexión, las posibilidades de sustitución y el estado de los mercados también son factores esenciales. Sin embargo, aún no se ha alcanzado un acuerdo sobre esta cuestión<sup>11</sup>.

27. En cuanto a asegurar la integridad y solidez de las instituciones financieras con actividad internacional, la reforma del Marco de Basilea II y el consiguiente mejoramiento de la capacidad de las instituciones de importancia sistémica para absorber las pérdidas son, según se estima, solo una parte de la solución del problema. Otras medidas propuestas incluyen la imposición de recargos y gravámenes al capital basados en los riesgos sistémicos en función de la contribución de la institución a esos riesgos; la supervisión in situ reforzada; la armonización de las actividades de aplicación; y el fortalecimiento de la cooperación y coordinación en materia de supervisión, incluidas las juntas de supervisión.

28. Otro aspecto importante de la reforma es el desarrollo de marcos jurídicos y normativos para la resolución de problemas transfronterizos, que permitan que las instituciones de todo tipo y magnitud se declararen en quiebra sin poner en peligro al resto del sistema financiero ni a los contribuyentes. Algunas soluciones alternativas que podrían concitar una mayor aceptación incluyen la imposición de limitaciones a ciertas actividades empresariales, así como a la magnitud y estructura de las empresas financieras, a fin de que la disolución de cualquier institución no conlleve repercusiones adversas para el sistema.

29. También en el ámbito internacional se están examinando opciones que permitan identificar una contribución equitativa y sustancial del sector financiero a los costos fiscales derivados de las quiebras financieras. Inicialmente, el examen se centró en la imposición de gravámenes e impuestos a las instituciones financieras. Ahora bien, la imposición general de gravámenes a los bancos careció del apoyo necesario. En consecuencia, ahora se reconoce que existen diversas opciones normativas y que los países están adoptando enfoques diferentes<sup>12</sup>.

30. La crisis ha revelado que las políticas monetarias y fiscales también permiten mitigar la acumulación de desequilibrios financieros. Según muchos observadores<sup>13</sup>, además de controlar la inflación, la política monetaria debería prestar mayor atención a los precios de los activos y el auge del crédito. La política fiscal debe desempeñar una función de apoyo en un marco de estabilidad financiera. Si bien el principal objetivo de la política fiscal es la gestión anticíclica de la demanda, también debería tener en cuenta la necesidad de establecer, en las épocas de prosperidad, mecanismos fiscales de atenuación que permitan responder a las tensiones del sistema financiero.

---

<sup>11</sup> “The G20 agenda on financial regulation”, discurso pronunciado por Axel A. Weber, Presidente del Deutsche Bundesbank en la Conferencia internacional sobre la reglamentación de los mercados financieros, Berlín, 19 de mayo de 2010, disponible en [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de).

<sup>12</sup> Cumbre del G-20 en Toronto, Declaración.

<sup>13</sup> Véase, por ejemplo, “Towards a global financial stability framework”, declaración de Hervé Hannon, Director General Adjunto del Banco de Pagos Internacionales en la 45ª Conferencia de Gobernadores del SEACEN, Camboya, 26 y 27 de febrero de 2010, págs. 19 a 23, disponible en [www.bis.org](http://www.bis.org).

## B. Vigilancia multilateral y coordinación normativa

31. El FMI ha reconocido que, en tanto que el mundo exterior ha cambiado, la vigilancia que llevan a cabo el Fondo y sus miembros no ha variado mucho desde finales del decenio de 1970<sup>14</sup>. Sin embargo, la crisis ha demostrado claramente que en un mundo caracterizado por mercados de capital integrados y sectores financieros nacionales interconectados, la situación actual ya no es aceptable. En consecuencia, una meta fundamental de la reforma consiste en fortalecer la vigilancia multilateral y ampliar el ámbito y la profundidad del análisis de las cuestiones y políticas del sector financiero. A fin de promover la estabilidad mundial, las actividades de vigilancia del FMI deben prestar mayor atención a las repercusiones de las políticas, en particular las de los países de importancia sistémica. La vigilancia en los países sigue siendo fundamental, pero ya no es suficiente. La evaluación de la coherencia internacional y el fomento de la coordinación de las políticas nacionales deben ser objetivos primordiales de la colaboración.

32. Según la Oficina de Evaluación Independiente del FMI, la mayoría de los miembros apoyan una mayor participación directa del Fondo en el análisis de la coordinación y las repercusiones de la política internacional<sup>15</sup>. No obstante, la función del Fondo no está claramente definida y, por lo tanto, sería conveniente aclarar qué se espera que hagan el Fondo y sus miembros para preservar la estabilidad sistémica, en particular a lo relativo a modalidades, procedimientos y resultados cruciales. Se han formulado sugerencias para examinar las posibilidades de elaboración de informes sobre las repercusiones externas para los países cuyas políticas o circunstancias podrían afectar significativamente la estabilidad del sistema, y celebrar consultas multilaterales, según sea necesario, sobre temas específicos que pudieran tener consecuencias sistémicas, a fin de promover la colaboración y la adopción de medidas colectivas<sup>16</sup>. Uno de esos temas podría referirse a los crecientes riesgos soberanos de los países desarrollados que, según el FMI, se han convertido en la amenaza más reciente para el sistema financiero mundial<sup>17</sup>. Se estima que es preciso fortalecer la vigilancia de las políticas fiscales de los países desarrollados y sus repercusiones sobre las tasas de interés, los tipos de cambio y las corrientes de capitales internacionales, incluida la financiación privada y pública en los países en desarrollo<sup>18</sup>.

33. Hasta ahora, la principal medida adoptada al máximo nivel político para tener en cuenta las dimensiones multilaterales al establecer las políticas nacionales tuvo lugar al margen del proceso de vigilancia del FMI. En septiembre de 2009, los dirigentes del G-20 reunidos en la Cumbre de Pittsburgh anunciaron el establecimiento de un marco para el crecimiento firme, sostenible y equilibrado, y

<sup>14</sup> FMI, "Modernizing the surveillance mandate and modalities", 26 de marzo de 2010, pág. 4, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>15</sup> FMI, Oficina de Evaluación Independiente, "IMF interactions with member countries", 25 de noviembre de 2009, pág. 34, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>16</sup> FMI, "Executive Board discusses modernizing the surveillance mandate and modalities and financial sector surveillance and the mandate of the Fund", 22 de abril de 2010, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>17</sup> James Rowe, "Government borrowing is rising risk to world financial system", IMF Survey Magazine, 20 de abril de 2010, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>18</sup> FMI, Comité Monetario y Financiero Internacional, 21ª reunión, 24 de abril de 2010, declaración de Zhou Xiaochuan, Gobernador del Banco Popular de China, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

se comprometieron a someter sus medidas a un examen entre pares en el contexto del proceso de evaluación recíproca. La primera fase de ese proceso se completó antes de la Cumbre del G-20 celebrada en Toronto.

34. Se pidió al FMI que respaldara este esfuerzo mediante un análisis de la manera en que las políticas del G-20 se adecuan entre sí, y que determinara si esas políticas son compatibles con un crecimiento mundial más sostenible y equilibrado. Esto encierra algunas perspectivas de un mayor compromiso con el Fondo por parte de los países de importancia sistémica, incluso mediante medidas representativas del conjunto de los miembros del FMI afectados por las repercusiones del proceso. Además, la participación del Fondo en el proceso de evaluación recíproca podría influir en el examen sobre la reforma de la vigilancia.

35. La sustitución del G-8 por el G-20 como el principal foro para las deliberaciones mundiales sobre cooperación económica internacional es un hecho positivo. Sin embargo, la mayor parte de los Estados Miembros de las Naciones Unidas aún permanecen al margen. Es preciso que el proceso del G-20 adquiriera una mayor legitimidad, en particular mediante el establecimiento de vínculos institucionales más sólidos con Estados que no son miembros de ese grupo, y entable un diálogo constructivo con organismos internacionales universales, entre ellos las Naciones Unidas, a fin de asegurar que se tengan en cuenta las opiniones e inquietudes de todos los países, especialmente los más pobres.

36. La formación del Grupo oficioso de Gobernanza Mundial, en el que participan 24 Estados Miembros de las Naciones Unidas, es una iniciativa orientada al establecimiento de dicho diálogo sobre coordinación y cooperación entre los miembros del G-20 y otros países. El Grupo destaca que, en vista de la complejidad e interdependencia de la economía global, es importante que las deliberaciones del G-20 adopten un carácter consultivo, participativo y transparente para que sus resultados se apliquen efectivamente a escala mundial. El Grupo ha presentado algunas ideas sobre la manera de mejorar la colaboración entre el G-20 y las Naciones Unidas mediante canales regulares y previsibles. Además, propuso admitir la participación de Estados que no son miembros del grupo en las reuniones de nivel ministerial, así como los grupos de trabajo de altos funcionarios o expertos que aborden cuestiones específicas (véase A/64/706, anexo).

37. Para lograr un crecimiento mundial más sostenible y equilibrado será preciso coordinar estrechamente las decisiones sobre política macroeconómica con otras áreas de la gobernanza global, incluidas las relacionadas con el sistema comercial multilateral; la arquitectura de la asistencia; las prioridades relativas a la erradicación de la pobreza y el desarrollo sostenible; y el cambio climático. En la actualidad no existe ningún mecanismo específico destinado a promover respuestas normativas coherentes para esas cuestiones interdependientes. Un marco reforzado de las Naciones Unidas para mejorar la coordinación y complementariedad debería ser el centro de los esfuerzos orientados a superar esa deficiencia. Por ejemplo, se ha presentado una propuesta para crear, en el ámbito de las Naciones Unidas, un consejo mundial de coordinación económica encargado de fomentar el desarrollo, promover la coherencia de los objetivos de política y las políticas de las principales organizaciones internacionales, y facilitar el logro de consensos entre los gobiernos

en lo que concierne a las soluciones eficientes y eficaces para las cuestiones económicas, sociales y ambientales mundiales<sup>19</sup>.

38. La crisis financiera mundial ha revelado la importancia crucial de ampliar y profundizar el análisis de las cuestiones relativas al sector financiero, en el contexto de la vigilancia del Fondo. Se ha reconocido que para comprender y evaluar mejor los riesgos de propagación de la inestabilidad macrofinanciera entre los países, el Fondo deberá colaborar más estrechamente con los miembros cuyos sectores financieros revistan importancia sistémica, así como con las instituciones financieras grandes y complejas. Por otra parte, se ha sugerido que el Programa de Evaluación del Sector Financiero pase a ser un elemento obligado de la vigilancia, por lo menos en los países de importancia sistémica.

39. La vigilancia del sector financiero no incumbe exclusivamente al FMI. Es preciso intensificar la colaboración con la Junta de Estabilidad Financiera, el Banco de Pagos Internacionales y los órganos normativos del sector financiero. La colaboración reforzada ayudará a evitar la duplicación excesiva, distribuir el trabajo y definir más claramente los cometidos, a fin de que cada parte aproveche al máximo sus ventajas comparativas.

40. Asimismo, es necesario revisar el análisis y las disposiciones normativas relativas a las corrientes transfronterizas de capitales. Los bajos tipos de interés y las condiciones de elevada liquidez en los países desarrollados, como consecuencia de las medidas de política monetaria adoptadas para contrarrestar la crisis, propiciaron la afluencia de corrientes de capital hacia muchas economías de mercado emergentes cuyas tasas de interés eran comparativamente más elevadas y sus perspectivas de crecimiento más firmes. La repentina afluencia de capitales complica la gestión macroeconómica y puede provocar inflación y desbordamientos de los precios de los activos. Además, existe el riesgo de que esas corrientes de capital se interrumpan o se inviertan repentinamente. Cuando las medidas normativas macroeconómicas y prudenciales adoptadas para abordar el problema no son suficientes, se considera apropiado examinar la posibilidad de imponer controles sobre las corrientes de capital<sup>20</sup>.

41. El Fondo puede proporcionar una valiosa perspectiva multilateral sobre la cuestión mediante el asesoramiento que preste, tanto a los países exportadores como importadores de capitales, acerca de las opciones de política económica necesarias para asegurar el flujo ordenado de las corrientes de capital. Esa plataforma multilateral de gestión de las corrientes de capital permitirá responder apropiadamente a la crisis actual que pone de manifiesto, una vez más, la volubilidad de las corrientes de capital.

42. A pesar de la ampliación del mandato de vigilancia del Fondo, existe una inquietud general por el hecho de que la vigilancia no tiene suficiente firmeza en los países miembros y la vigilancia del FMI sólo puede ser eficaz en la medida que lo determinen la cooperación y la receptividad de los miembros. El desafío consiste en

---

<sup>19</sup> Informe de la Comisión de Expertos del Presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas sobre las Reformas del Sistema Monetario y Financiero Internacional”, Naciones Unidas, Nueva York, 21 de septiembre de 2009, párrs. 25 y 26, disponible en [www.un.org](http://www.un.org).

<sup>20</sup> “Early Warning Systems and Their Role in Surveillance”, discurso pronunciado por Takatoshi Kato, Subdirector Gerente del Fondo Monetario Internacional, en el seminario de alto nivel celebrado en Singapur, 9 de febrero de 2010, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

asegurar que, en adelante, la comunidad internacional esté más dispuesta y preparada para responder de manera más coordinada a los riesgos mundiales.

### C. Red mundial de seguridad financiera

43. Junto con la reglamentación prudencial y la vigilancia, una red mundial de seguridad financiera eficaz es un mecanismo de contención importante para preservar la estabilidad económica y financiera mundial. Durante la reciente crisis, la red multilateral de seguridad se fortaleció considerablemente mediante los 350.000 millones de dólares en incrementos de capital asignados a los bancos multilaterales de desarrollo, la reforma de los servicios crediticios del FMI y el compromiso de triplicar los recursos del FMI. Cada vez más se considera que la función del Fondo consiste en proporcionar servicios similares a seguros, a fin de prevenir las crisis en el contexto de corrientes de capital transfronteriza volátiles y los riesgos de propagación<sup>21</sup>. En marzo de 2009 el Fondo introdujo la línea de crédito flexible, destinada a proporcionar apoyo oportuno y por adelantado sin ninguna condición a posteriori a países con bases y políticas económicas sólidas. Se está examinando la mejor manera de aprovechar la línea de crédito flexible, en particular mediante la ampliación de su duración y alcance y la mayor previsibilidad en lo concerniente a calificación.

44. Para los países que no reúnan las condiciones de acceso a la línea de crédito flexible, pero cuyas vulnerabilidades sean sólo moderadas, se ha propuesto desarrollar un instrumento eficaz de prevención de crisis de emergencias que incluya elementos de previsibilidad y automatización, mediante la modificación del acuerdo precautorio de alto acceso existente. Este nuevo instrumento de prevención de crisis, la línea de crédito precautoria, proporcionará acceso directo a la financiación de forma similar a la línea de crédito flexible, pero permitirá introducir algunas condiciones en materia normativa. Ahora bien, se han expresado algunas inquietudes por cuanto la introducción de la línea de crédito precautoria podría quitar atractivo al acuerdo precautorio de alto acceso, añadir complejidad a los servicios de financiación y provocar una segregación de los miembros poco deseable<sup>22</sup>.

45. Otra propuesta más ambiciosa, examinada en el FMI, propicia la creación de un mecanismo similar a un banco central; una línea de intercambios múltiples de divisas. Ese mecanismo complementaría los sistemas de permuta financiera del Banco Central, protegiendo a los países contra las crisis de liquidez sistémicas. En vista del alcance mundial de las crisis sistémicas y del carácter específico de las respuestas de los bancos centrales nacionales, podría ser conveniente establecer un servicio de liquidez permanente de carácter global, transparente y previsible.

46. Para afianzar efectivamente la red mundial de seguridad financiera el FMI necesita financiación suficiente. En 2009 se decidió triplicar sus recursos elevándolos a más de 850.000 millones de dólares. Sin embargo, esa suma como proporción del PIB mundial sigue siendo inferior a la suma de que disponía el

<sup>21</sup> Véase, por ejemplo, “Systemic Challenges for Global Finance and Priorities for Reform”, observaciones de John Lipsky, Primer Subdirector Gerente del FMI, en un seminario celebrado el 18 de mayo de 2010, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>22</sup> FMI, “The Fund’s Mandate – Future Financing Role”, Nota de Información al Público núm. 10/51, 22 de abril de 2010, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

Fondo cuando fue creado, por cuanto los recursos basados en las contribuciones no han mantenido el ritmo de evolución de la economía mundial. Debido a ello, la prestación de apoyo a los miembros durante la crisis reciente exigió el recurso a acuerdos bilaterales de préstamos y propició la ampliación de nuevos acuerdos para la obtención de préstamos.

47. El Fondo es una institución basada en un sistema de cuotas, por lo que éstas deberían ser su principal fuente de recursos. En consecuencia, la 14ª Revisión General de Cuotas, que se prevé completar en enero de 2011, debería restablecer la función central de los recursos generales mediante un aumento sustancial de las cuotas del FMI. Ese aumento estaría en consonancia con los incrementos del PIB, el comercio y las corrientes financieras mundiales registrados desde la última Revisión General de Cuotas, efectuada en 1998.

48. En situaciones de crisis excepcionales, como la experimentada recientemente, el FMI puede y debe recurrir a préstamos bilaterales o, preferentemente, multilaterales, por medio de nuevos acuerdos para la obtención de préstamos prorrogados o ampliados. Los nuevos acuerdos prorrogados se deben considerar como un instrumento de contención contra situaciones extremas, y no como una fuente principal de recursos del Fondo. Su utilización debe ser la excepción, no la regla. A ese respecto, se ha sugerido que una parte del próximo incremento de las cuotas se obtenga convirtiendo las contribuciones a los nuevos acuerdos para la obtención de préstamos en cuotas<sup>23</sup>.

49. Una red de seguridad financiera mundial más amplia incluye además un autoseguro mediante la acumulación de reservas, los arreglos bilaterales de intercambio de divisas entre los principales bancos centrales, y los fondos regionales de reservas. Se ha estudiado la manera de mejorar la coordinación y la colaboración entre el FMI, los bancos centrales y los arreglos regionales de financiación, en caso de tensiones en los mercados. Por ejemplo, durante la crisis actual las instituciones financieras regionales y subregionales de América Latina desempeñaron una función importante en la región al suministrar créditos en condiciones más flexibles, en particular para ayudar a financiar las necesidades de liquidez de los países pequeños. En marzo de 2010 entró en vigor el acuerdo sobre un enfoque multilateral de la Iniciativa de Chian Mai concertado por los miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental más China, el Japón y la República de Corea a partir de la red de intercambio bilateral de la Iniciativa de Chiang Mai, por un total de 120.000 millones de dólares en líneas de crédito. Por otra parte, se ha insistido en que las medidas adoptadas recientemente para fortalecer la estabilidad económica y financiera en la zona del euro mediante una combinación de opciones de seguros puede ser un modelo para la futura cooperación<sup>24</sup>.

50. Para abordar la cuestión relativa a los riesgos soberanos, los dirigentes europeos anunciaron el 10 de mayo de 2010 el establecimiento de un mecanismo europeo de estabilización financiera basado en un fondo de la Unión Europea de hasta 77.000 millones de dólares, y en un instrumento para fines especiales que podría ascender a 568.000 millones de dólares en fondos adicionales en los mercados de capital con garantía de los gobiernos miembros de la zona del euro. Además, el FMI convino en cooperar con la Unión Europea, si así lo solicitaran los

<sup>23</sup> FMI, Comité Monetario y Financiero Internacional, 21ª reunión, 24 de abril de 2010, declaración del Sr. Guido Mantega, Ministro de Finanzas del Brasil, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>24</sup> Survey online magazine del FMI, 11 de mayo de 2010, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

miembros de la zona del euro. La suma total del apoyo disponible mediante préstamos y líneas de crédito, incluidos los posibles préstamos del FMI a los países miembros (hasta 284.000 millones de dólares), podrían ascender a 930.000 millones de dólares. En caso de que un país en particular lo solicitara, el FMI está dispuesto a proporcionar asistencia financiera paralelamente a la Unión Europea, de forma similar a la cofinanciación que proporcionó a Hungría, Letonia, Rumania y Grecia.

51. A fin de abordar la cuestión relativa a la liquidez del mercado, el Banco Central Europeo anunció su disposición a comprar títulos de deuda pública y privada. Además, amplió sus servicios de suministro de liquidez. Por su parte, a fin de prevenir cualquier posible escasez de liquidez en dólares, la Reserva Federal de los Estados Unidos reabrió temporalmente las líneas de canje de liquidez en dólares estadounidenses con el Banco Central Europeo y otros bancos centrales principales.

52. Es improbable que las iniciativas orientadas a fortalecer la red mundial de seguridad financiera modifiquen radicalmente las tendencias de los países a acumular reservas, que siguen siendo la primera línea de defensa contra posibles conmociones. Las economías de mercado emergentes han hecho de la acumulación de reservas un medio eficaz para protegerse de la crisis. Durante la crisis, los bancos centrales de muchos países emergentes y algunos países desarrollados utilizaron parte de sus reservas para aliviar las tensiones internas generadas por la escasez de liquidez en dólares. En el futuro previsible, los países difícilmente podrán acceder de forma automática a una cantidad suficiente de fondos en divisas para superar una crisis importante. En consecuencia, los países seguirán manteniendo algunas reservas propias y, según se ha afirmado, existen claros indicios de que persistirá e incluso se intensificará la tendencia a acumular reservas a raíz de la crisis<sup>25</sup>. Probablemente se mantendrá la práctica de recurrir, en diversa medida, a una combinación de autoseguro complementario y acuerdos bilaterales y multilaterales.

#### **D. Sistema internacional de reservas**

53. En su reunión de abril de 2010, el Comité Monetario y Financiero Internacional solicitó al FMI “estudiar opciones de política que promuevan la estabilidad a largo plazo y el funcionamiento adecuado del sistema monetario y financiero internacional”<sup>26</sup>. Gran parte de las deliberaciones en torno al sistema monetario internacional se centran en la sostenibilidad de un régimen monetario internacional en el que una divisa nacional, el dólar de los Estados Unidos, funciona como principal activo de reserva internacional. En opinión de muchos observadores, el actual sistema internacional de reservas propicia en gran medida la falta de mecanismos que permitan ajustar sin complicaciones los desequilibrios, la volatilidad de las corrientes de capital y la desigualdad en el suministro de

<sup>25</sup> “An international financial architecture for the 21<sup>st</sup> century – some thoughts”, Observaciones formuladas por Jean-Pierre Landau, Segundo Vicegobernador del Banco de Francia, en el 17° Central Banking Seminar del Banco de Corea, Seul, 1 de junio de 2010, pág. 6, disponible en [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>26</sup> Comunicado de la 21ª reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional, 24 de abril de 2010, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

liquidez<sup>27</sup>. En la actualidad se reconoce ampliamente la necesidad de reformar el sistema internacional de reservas.

54. Se ha sugerido pasar a un sistema basado en varias divisas nacionales, de importancia similar, que desempeñan funciones de reserva en condiciones más o menos iguales. No obstante, existen pocas alternativas disponibles, si acaso alguna, que puedan desempeñar una función de reserva comparable a la del dólar de los Estados Unidos. Además, tal sistema podría dar lugar a una volatilidad aún mayor de los tipos de cambio, debido a la posibilidad de que cambie repentinamente la demanda internacional de determinada divisa internacional en favor de otra, dado que probablemente ambas se podrán sustituir indistintamente.

55. Una solución más modesta podría consistir en que los países con superávit de reserva ampliaran la gama de sus propios activos financieros seguros y de liquidez disponibles para los inversores nacionales e internacionales. Ello mejoraría la eficacia de la financiación nacional, proporcionaría a los inversores una gama más amplia de opciones y reduciría los incentivos para exportar capital con miras a proteger su valor. Otra opción consiste en introducir una nueva divisa mundial de reserva emitida por un banco central mundial. Ahora bien, el establecimiento de una divisa internacional en toda regla exige cambios de amplio alcance, en particular la renuncia a la soberanía nacional sobre cuestiones clave de política económica, a la que la comunidad internacional aún no está dispuesta a acceder. Sin embargo, la comunidad internacional debería seguir examinando las necesidades y los parámetros futuros del sistema financiero mundial.

56. Un método de reforma más realista podría ser la ampliación de los acuerdos vigentes en materia de derechos especiales de giro (DEG), que con el tiempo se podrían convertir en una divisa de reserva mundial ampliamente aceptada. Por otra parte, esto podría exigir que se ampliara la composición de la cesta de DEG para hacerla más representativa. Sin embargo, todas las divisas que la compongan deberían ser totalmente convertibles y tener mercados financieros bien desarrollados. Además de reducir la inestabilidad inherente al actual sistema, una mayor utilización de los DEG podría dar lugar a un control más democrático de la liquidez mundial.

57. En agosto de 2009, por primera vez desde finales de la década de 1960, los gobiernos de los Estados miembros del FMI adoptaron una decisión en virtud de la cual el FMI aprobó una asignación general de DEG por 250.000 millones de dólares. Esa asignación se complementará con una serie de arreglos voluntarios que permitirán el intercambio eficaz de DEG entre los miembros. Junto con la asignación especial única de 33.000 millones de dólares efectuada en septiembre de 2009, los valores en circulación de DEG casi se decuplicaron, y de 33.000 millones de dólares ascendieron a unos 321.000 millones de dólares<sup>28</sup>. No obstante, ese incremento, los DEG representan menos del 5% de las reservas mundiales de divisas. Dado que no todos los miembros necesitan aumentar sus reservas internacionales, el Fondo debería examinar mecanismos que permitieran redistribuir los DEG a los países más necesitados, en particular en situaciones de crisis.

<sup>27</sup> Véase, por ejemplo, observaciones finales de Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI, en la Conferencia de Alto Nivel sobre el Sistema Monetario Internacional, Zurich (Suiza), 11 de mayo de 2010, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>28</sup> Ficha técnica del FMI, "Derechos especiales de giro", enero de 2010, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

Además, en tales situaciones, las asignaciones de DEG son oportunas por cuanto se pueden cancelar una vez superada la crisis. Las asignaciones en momentos de crisis no se deberían efectuar en función de las situaciones individuales de los países, sino del riesgo sistémico derivado de los trastornos de liquidez a escala mundial o regional.

58. Para que los DEG cumplan una función significativa, su emisión debería ser periódica y, en lo posible, guardar relación con la demanda adicional de reservas de divisas estimada a largo plazo. Es preciso intensificar su utilización en el comercio y las transacciones financieras internacionales, y como sistema eficaz de liquidación que facilite el intercambio directo de obligaciones por concepto de DEG en todas las divisas que lo constituyen. Hasta el presente no se ha establecido ningún mercado privado de DEG. Sin el firme apoyo del sector público, será probablemente imposible alcanzar una masa crítica que permita el desarrollo de un mercado afianzado, diversificado y líquido para los instrumentos de DEG. Esto podría exigir algunas medidas similares a las adoptadas para promover el desarrollo del mercado de la unidad monetaria europea, incluida la emisión de deuda denominada en DEG por parte de los gobiernos nacionales y las instituciones multilaterales<sup>29</sup>.

59. Por otra parte, podría ser necesario establecer en el FMI cuentas de reservas denominadas en DEG, a fin de que los titulares de grandes reservas pudieran intercambiar sus reservas de divisas, títulos y depósitos denominados en DEG, sin los efectos poco deseados derivados de los tipos de cambio. El cambio que supone trasladar el riesgo del tipo de cambio, del titular original de las reservas en divisas a otras partes, exigirá un acuerdo sobre una distribución adecuada de los costos. Esta cuestión se examinó hace más de un cuarto de siglo, cuando se negoció la cuenta de sustitución en el marco del FMI.

60. La experiencia sugiere que toda reforma del actual sistema internacional de reservas debería formar parte de un marco más amplio. En efecto, es improbable que alguna reforma viable pueda conllevar un ajuste automático y sin problemas de la balanza de pagos. Por ejemplo, se ha afirmado que si bien las reservas alternativas aumentarían las presiones para que los Estados Unidos ajustaran sus cuentas, los incentivos para los países con superávit no cambiarían demasiado<sup>30</sup>. Por consiguiente, además del cambio hacia opciones que propicien el aumento de las reservas, sigue siendo indispensable el establecimiento del diálogo político y la cooperación, con miras a alcanzar un crecimiento mundial más equilibrado y sostenible.

## **E. Reforma de la gobernanza en las instituciones de Bretton Woods**

61. La solución de los problemas mundiales de gobernanza económica es un requisito previo para poder introducir todos los demás cambios en la arquitectura financiera internacional. Las instituciones financieras internacionales necesitan una

<sup>29</sup> “The global crisis and the future of the international monetary system”, discurso pronunciado por Fabrizio Saccomanni, Director General del Banco de Italia en la Academia China de Ciencias Sociales, Beijing, 15 de abril de 2010, disponible en [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>30</sup> “The evolution of the international monetary system”, comentarios de Mark Carney, Gobernador del Banco del Canadá en la Foreign Policy Association, Nueva York, 19 de noviembre de 2009, disponible en [www.bis.org](http://www.bis.org).

gobernanza más representativa, receptiva y responsable que refleje las realidades del siglo XXI. Tanto el FMI como el Banco Mundial han adoptado importantes medidas para corregir los desequilibrios relativos a los derechos de voto y representación.

62. En su reunión de octubre de 2009, el Comité Monetario y Financiero Internacional acordó que al menos un 5% del total de las cuotas del FMI pasara de los países desarrollados a los países en desarrollo y los países con economías en transición, con arreglo a la fórmula vigente para calcular las cuotas, y reiteró su compromiso de preservar la proporción de votos de los miembros más pobres. La revisión de las cuotas se deberá completar antes de enero de 2011. Se están introduciendo otras reformas de gobernanza que conciernen a una mayor participación política en la supervisión estratégica del FMI; la composición y el tamaño del Directorio Ejecutivo y los medios para fortalecer su eficacia; los procedimientos de votación, con inclusión de las mayorías especiales; la elección del personal directivo superior, y la diversidad del personal.

63. El principal reto para la gobernanza del FMI consiste en conciliar la proporción de las cuotas con el peso de un país en la economía mundial. Aún quedan muchas cuestiones por resolver, entre ellas las diferencias sobre los objetivos generales relativos a la redistribución de las cuotas. De hecho, aún no se ha determinado si la redistribución en la proporción de las cuotas debería abarcar sólo a los países emergentes con economía de mercado dinámica y a los países en desarrollo, o a todos los países insuficientemente representados. Además, no se ha alcanzado un consenso sobre la magnitud de la redistribución. A ese respecto, muchos países en desarrollo consideran que la redistribución debería ser por lo menos del 7%. Asimismo, no se ha definido de qué manera se preservarán los derechos de voto de los países más pobres, si será mediante un aumento adicional del número de votos básicos o una asignación especial de cuotas. Tampoco se ha precisado a cuántos países se deberá proteger, si todos los países que reúnan los requisitos de acceso a un fondo fiduciario para la reducción de la pobreza y el crecimiento, o a un grupo más pequeño.

64. Tampoco se ha alcanzado un acuerdo para determinar si la fórmula vigente para calcular las cuotas se podrá utilizar, o no sin cambios. En opinión de numerosos miembros, la fórmula actual no permite conseguir una representación legítima en el Fondo sobre la base del peso económico de un país<sup>31</sup>. Por consiguiente, se ha solicitado que se corrijan las deficiencias de la fórmula vigente, antes de utilizarla como referencia para la redistribución de las cuotas<sup>32</sup>. En particular, se propuso asignar una mayor importancia al PIB calculado a precios basados en el poder adquisitivo, a fin de reflejar más fielmente la creciente importancia de los mercados emergentes y los países en desarrollo y de su contribución al crecimiento mundial. Además, numerosos países en desarrollo insisten en introducir ajustes en el sistema de medición de la variabilidad y la apertura. Sin embargo, algunos países consideran que en esta etapa no es conveniente reabrir las discusiones sobre la fórmula para calcular las cuotas, por cuanto ello podría retrasar considerablemente la revisión de las cuotas y el examen de la gobernanza. Estos países respaldan la utilización de la

<sup>31</sup> Véase, por ejemplo, Comité Monetario y Financiero Internacional, 21ª reunión, 24 de abril de 2010, declaración del Sr. Timothy F. Geithner, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>32</sup> Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo, Comunicado de 22 de abril de 2010, disponible en [www.g24.org](http://www.g24.org).

formula vigente como única base para determinar si un país está excesiva o insuficientemente representado.

65. El logro de un acuerdo sobre estas cuestiones requiere la voluntad política y el firme apoyo de todos los miembros, a fin de materializar los compromisos contraídos relativos a la reforma. De hecho, la modestísima reforma de las cuotas y los votos introducida en 2008 en el FMI, que básicamente supondrá una redistribución de las cuotas entre el grupo de países con mercados emergentes y países en desarrollo, aún no ha entrado en vigor. Hasta abril de 2010, sólo 70 de los 112 miembros necesarios para alcanzar la mayoría, o sea el 73% del número total de votos (se requiere el 85%), habían aceptado las modificaciones propuestas al Convenio Constitutivo, destinadas a reforzar los derechos de voto y la participación en el Fondo<sup>33</sup>.

66. En las reuniones de primavera del Banco Mundial y el FMI, celebradas en abril de 2010, se alcanzó un acuerdo relativo a la segunda fase de reformas de la gobernanza del Grupo del Banco Mundial<sup>34</sup>. En virtud de ese acuerdo, se realizará una pequeña redistribución del número de votos en favor de los países en desarrollo y en transición en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Corporación Financiera Internacional (CFI) y la Asociación Internacional de Fomento (AIF). En el BIRF, la proporción de votos de los países en desarrollo y en transición se incrementó un 3,13%, y al 47,19% (lo que representa un aumento total del 4,59% desde 2008). En la AIF se aprobó un incremento de votos básicos y un aumento selectivo del capital equivalente al 6,07% (con lo que totaliza un 39,48%). En la AIF la proporción de votos de los países en desarrollo se incrementaría del 40% establecido antes de las reformas, a un 46%, aproximadamente. Estos objetivos de reforma no llegan a cumplir la recomendación formulada por la Comisión de alto nivel para modernizar la gestión del Grupo del Banco Mundial de distribuir equitativamente entre los países desarrollados y los países en desarrollo los derechos de voto en el Banco Mundial<sup>35</sup>.

67. En las reuniones de primavera de 2010 del Banco Mundial y el FMI, los ministros reafirmaron su compromiso de continuar avanzando hasta alcanzar una proporción equitativa de los derechos de voto en el Banco Mundial y, al mismo tiempo, preservar los derechos de voto de los países pobres más pequeños. La próxima revisión de la distribución de votos está prevista para 2015. Por lo tanto, se decidió establecer un programa de trabajo orientado a alcanzar una fórmula dinámica que refleje principalmente el cambiante peso económico de los países y la misión del Banco Mundial de promover el desarrollo. Además de la revisión de la

<sup>33</sup> FMI “Executive Board progress report to the IMFC: the reform of Fund governance”, pág. 1, 21 de abril de 2010, disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>34</sup> El conjunto inicial de reformas (primera fase), adoptado en 2008 se centraba principalmente en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento e incluía la duplicación de los votos básicos y la asignación de votos autorizados pero no asignados a 16 países en desarrollo y en transición cuyo número de votos se reduciría a raíz del aumento del número de votos básicos. Las reformas correspondientes a la primera fase incrementarán la proporción de los votos de esos países en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento de 42,6% a 44,1%. Por otra parte, se decidió incorporar un nuevo Director Ejecutivo electo para el África Subsahariana en los Directorios Ejecutivos del Grupo del Banco Mundial.

<sup>35</sup> “Repowering the World Bank for the 21st Century”, informe de la Comisión de alto nivel para modernizar la gestión del Grupo del Banco Mundial, octubre de 2009, disponible en [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

distribución de votos, el Banco Mundial está trabajando para fortalecer la eficacia del Directorio y la gestión interna, profundizar la capacidad de respuesta a las inquietudes de los países en desarrollo y en transición relativas al desarrollo, y establecer un proceso transparente y basado en los méritos para la elección del Presidente del Banco.

### **III. Conclusiones**

68. En 2009, el nivel de transferencias financieras netas disminuyó considerablemente como reflejo de una reducción desordenada de los desequilibrios macroeconómicos. En el contexto de los problemas estructurales subyacentes a los desequilibrios, se prevé que la actual orientación de la recuperación económica dará lugar a un incremento de las transferencias netas desde los países en desarrollo.

69. El cambiante marco normativo debe tener debidamente en cuenta los riesgos sistémicos y la estabilidad general del sistema financiero. La reglamentación financiera deberá ser lo suficientemente flexible para tener en cuenta las circunstancias nacionales y, al mismo tiempo, mantener la coherencia internacional y evitar la fragmentación de las normas.

70. La vigilancia multilateral sigue siendo un aspecto central de los esfuerzos orientados a prevenir las crisis. Además de los análisis de ámbito nacional, la vigilancia proporcionará una mayor cobertura de las cuestiones macrofinancieras, las corrientes de capital y los riesgos sistémicos y abarcará un examen más a fondo de los miembros y las instituciones cuyo desempeño es crucial para la estabilidad mundial. La evaluación de la coherencia internacional y el fomento de la coordinación de las políticas macroeconómicas nacionales deberán ser objetivos prioritarios de la cooperación multilateral.

71. Asimismo, es preciso coordinar estrechamente las decisiones de política macroeconómica con otras esferas de la gobernanza mundial. Las Naciones Unidas deben desempeñar una función crucial para asegurar respuestas normativas coherentes a desafíos mundiales interrelacionados que abarcan cuestiones sociales, ambientales y económicas.

72. En lo que respecta a la estabilidad financiera mundial, es esencial seguir fortaleciendo la red mundial de seguridad financiera. Para ello, es fundamental alcanzar un equilibrio adecuado y desarrollar mecanismos eficaces de coordinación entre los arreglos multilaterales, regionales y bilaterales y el autoseguro.

73. Es importante que prosigan las deliberaciones sobre la conveniencia y viabilidad de un cambio hacia un sistema mundial de reservas más equilibrado y estable, que incluya una función reforzada para los DEG.

74. La reforma en curso de las estructuras de gobernanza de las instituciones financieras internacionales ofrece una oportunidad para realizar progresos significativos en esa cuestión esencial. Para que esa oportunidad se convierta en una realidad, es fundamental el firme compromiso de los Estados Miembros.

**Anexo****Transferencias netas de recursos financieros a las economías en desarrollo y a las economías en transición, 1998-2010**

(En miles de millones de dólares EE.UU.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 <sup>a</sup>
Economías en desarrollo	-40,9	-128,5	-195,4	-164,8	-210,4	-305,1	-380,2	-599,1	-806,6	-872,4	-882,7	-513,3	-641,2
África	11,4	0,1	-32,5	-17,9	-5,5	-19,7	-36,2	-79,7	-109,0	-102,4	-108,9	6,1	-33,3
África subsahariana (excluidos Nigeria y Sudáfrica)	10,6	7,1	2,2	5,7	4,0	5,6	3,3	-3,1	-12,8	-9,3	-1,6	23,7	18,3
Asia oriental y meridional	-128,4	-138,8	-123,3	-119,7	-148,2	-174,4	-182,2	-264,4	-383,9	-519,9	-475,9	-422,3	-438,0
Asia occidental	34,5	2,7	-35,3	-29,7	-23,2	-46,7	-76,3	-143,7	-175,6	-144,0	-222,5	-48,4	-112,7
América Latina	41,6	7,5	-4,3	2,5	-33,6	-64,3	-85,5	-111,3	-138,1	-106,1	-75,4	-48,7	-57,3
Economías en transición	0,8	-25,1	-51,5	-32,9	-27,9	-38,0	-62,4	-95,8	-117,1	-96,4	-151,2	-79,6	-126,2
<b>Partida pro memoria</b>													
Países menos adelantados	13,7	11,5	6,2	9,4	7,6	9,2	6,4	2,2	-7,0	-4,4	-3,1	27,2	18,4

Fuentes: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría, sobre la base de *Perspectivas de la economía mundial: Reequilibrar el crecimiento* (Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, 2010), y de las estadísticas de la balanza de pagos del FMI.

<sup>a</sup> Estimaciones parciales.