



# Asamblea General

Distr. general  
25 de julio de 2014  
Español  
Original: inglés

## Sexagésimo noveno período de sesiones

Tema 17 b) del programa provisional\*

### Cuestiones de política macroeconómica

## El sistema financiero internacional y el desarrollo

### Informe del Secretario General\*\*

#### *Resumen*

Este informe, que se presenta de conformidad con lo dispuesto en la resolución [68/201](#) de la Asamblea General, contiene información sobre las tendencias recientes de las corrientes internacionales de capital oficial y privado hacia los países en desarrollo y sobre los esfuerzos que se vienen realizando para reforzar el sistema financiero internacional en pro de la agenda para el desarrollo después de 2015. Se hace hincapié en los problemas actuales en ámbitos fundamentales como la reglamentación financiera, la deuda soberana problemática, la red de seguridad financiera mundial, la supervisión multilateral, la coordinación de políticas y la reforma de la gobernanza de las instituciones financieras internacionales.

\* [A/69/150](#).

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



## I. Introducción

1. En su resolución 68/201, relativa al sistema financiero internacional y el desarrollo, la Asamblea General reconoció la necesidad de proseguir y redoblar los esfuerzos por aumentar la coherencia y uniformidad del sistema financiero internacional y de actuar con decisión para hacer frente a las dificultades por que atraviesa la economía mundial, a fin de lograr un crecimiento mundial equilibrado, sostenido, inclusivo y equitativo. Además, reiteró la necesidad de movilizar una considerable cuantía de recursos procedentes de diversas fuentes y utilizar eficazmente los fondos con el fin de promover el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos. Tal como se reconoció en el Consenso de Monterrey, para alcanzar los objetivos de desarrollo es preciso un entorno internacional propicio, que incluya un sistema financiero internacional estable.

2. Se han hecho avances en las reformas normativas emprendidas a raíz de la crisis financiera, lo cual ha reducido en grado significativo algunos riesgos importantes del sistema financiero. Sin embargo, algunos defectos estructurales, lagunas legales, barreras e incentivos inadecuados siguen planteando riesgos a la estabilidad financiera. Numerosas corrientes financieras privadas continúan manteniendo una orientación a corto plazo y están expuestas a episodios de extrema volatilidad. La asistencia oficial para el desarrollo y otras formas de corrientes oficiales pueden verse afectadas por una mayor austeridad fiscal y por problemas de deuda soberana en países desarrollados, mientras que persiste el riesgo de la deuda problemática en algunos países en desarrollo.

3. Para la asignación de recursos que permitan alcanzar los objetivos mundiales y atender las necesidades de desarrollo sostenible, es preciso contar con un sistema financiero eficaz y estable. En las deliberaciones sobre la agenda para el desarrollo después de 2015 se ha hecho hincapié en las enormes necesidades de financiación de las dimensiones sociales, económicas y medioambientales del desarrollo sostenible. La financiación a largo plazo será esencial para obtener los recursos necesarios para cumplir la agenda para el desarrollo después de 2015. Sin embargo, hasta la fecha el sistema financiero internacional no ha asignado debidamente recursos para las necesidades de desarrollo sostenible a largo plazo. Ha habido una inversión insuficiente en esferas críticas como la infraestructura, las empresas pequeñas y medianas y los servicios financieros para todos, las tecnologías necesarias para hacer frente al cambio climático en los países desarrollados y en desarrollo, y los servicios de salud, educación y saneamiento para los pobres de todo el mundo.

4. Para cumplir la agenda para el desarrollo después de 2015, el sistema financiero debe dirigir el crédito hacia el desarrollo sostenible de manera estable. En última instancia, la estabilidad y la sostenibilidad se refuerzan mutuamente y, si no existe un sistema financiero estable se corre el riesgo de que la agenda para el desarrollo después de 2015 se vea obstaculizada por futuras crisis financieras regionales o mundiales.

## II. Acumulación de reservas y desequilibrios mundiales

5. Los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes de los principales países disminuyeron levemente en 2013. Se prevé que experimentarán una reducción

moderada, a lo que contribuirá la disminución de los excedentes entre los exportadores de energía, y no se estima que aumenten significativamente en los próximos dos años<sup>1</sup>. La estabilización de los desequilibrios mundiales refleja en parte un estancamiento cíclico y una débil demanda externa en los países con déficit. Además, pone de manifiesto mejoras estructurales en la estructura interna de algunas economías. Por ejemplo, la reducción del superávit externo de China refleja en parte un tipo de cambio más flexible. Sin embargo, persisten muchas de las cuestiones estructurales que subyacen a los desequilibrios mundiales, lo que sigue suponiendo un riesgo para la estabilidad económica a largo plazo.

6. El ritmo de la acumulación de reservas en los mercados emergentes y en las economías en desarrollo disminuyó en 2013, a raíz de los crecientes déficits de cuenta corriente en algunos países en desarrollo y las menores entradas de capital. Sin embargo, los bancos centrales siguen manteniendo gran parte de sus ahorros globales en forma de reservas internacionales. Desde 2000 a 2013, las reservas de divisas pasaron de 2,1 billones de dólares a 11,7 billones de dólares, estimándose que a los países emergentes y en desarrollo correspondían unos 7,9 billones de dólares, o sea alrededor del 68% del total<sup>2</sup>. Se estima que en 2014, la acumulación anual de reservas será de unos 550.000 millones de dólares<sup>3</sup>.

7. Para muchos países, las reservas son una forma de autoprotección contra posibles perturbaciones externas. Por ende, según el FMI esos países suelen invertir sus reservas en activos líquidos y seguros; así pues, los títulos del Tesoro de los Estados Unidos representan el 61% de las reservas mundiales de divisas. La acumulación continua de inversiones seguras y de bajo rendimiento genera importantes costos de oportunidad, ya que las reservas se podrían haber invertido en recursos internos con un rendimiento mucho más elevado y con mayores repercusiones en el desarrollo.

8. La acumulación de reservas también puede ser consecuencia de las intervenciones de los bancos centrales en los mercados de divisas para reducir la volatilidad de los tipos de cambio derivada de entradas y salidas de capital excesivas. Como tal, la acumulación de reservas ha estado relacionada estrechamente con la liquidez a nivel mundial y con la evolución del comportamiento de los inversores. Además, las reservas pueden ser consecuencia de estrategias de crecimiento impulsadas por las exportaciones que mantienen una moneda infravalorada mediante intervenciones en el mercado de divisas.

9. Ahora bien, aunque la acumulación cautelar de reservas es una medida razonable a nivel nacional, tiene por efecto incrementar el riesgo sistémico en el plano internacional, ya que aumenta los desequilibrios mundiales. Se han presentado varias propuestas para reducir los desequilibrios mundiales, entre ellas la de hacer un mayor uso de los derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional (FMI) como alternativa de bajo costo a la acumulación de reservas internacionales. Además, disminuir los riesgos en el sistema financiero internacional permitiría a los países reducir su autoprotección y reasignar recursos a inversiones sostenibles y productivas. Tal como se indicó en otras secciones del presente informe, entre las

---

<sup>1</sup> *World Economic Situation and Prospects 2014* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.14.II.C.2).

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI), base de datos del FMI de la composición de las reservas oficiales de divisas (31 de marzo de 2014).

<sup>3</sup> FMI, *World Economic Outlook: Recovery Strengthens, Remains Uneven* (Washington D.C., 2014).

medidas para reducir los riesgos están las de hacer frente a la volatilidad de los mercados de capital, reforzar la regulación internacional y reducir los riesgos de crisis bancarias, aumentar la previsibilidad de la asistencia oficial para el desarrollo, reducir las repercusiones sistémicas de las crisis de la deuda soberana, y reforzar la gobernanza mundial.

### **III. Corrientes financieras privadas internacionales a los países en desarrollo**

10. La inversión privada cumplirá un papel fundamental en la consecución de los objetivos de desarrollo sostenible. Sin embargo, si bien existe una clara correlación entre la inversión y el crecimiento, sigue siendo importante distinguir entre inversiones a corto plazo e inversiones a largo plazo. La inversión extranjera directa (IED) puede potenciar el desarrollo económico de diversas maneras, por ejemplo aumentando la capacidad productiva de los países receptores. Por el contrario, los flujos de inversión a corto plazo pueden aparejar más riesgos para la estabilidad económica y causar correcciones excesivas del tipo de cambio u oscilaciones abruptas en los precios. Además, no toda la IED tiene las mismas repercusiones sobre el desarrollo: ciertos tipos de IED, como las inversiones de tipo totalmente nuevo, repercuten más sobre los puestos de trabajo y el desarrollo.

#### **A. Inversión extranjera directa**

11. La IED ha mostrado una firme tendencia al alza a lo largo de la última década. Desde 2002, las corrientes de IED a los países en desarrollo se han más que cuadruplicado y en 2013 ascendieron a 759.000 millones de dólares, o sea el 52% de la IED mundial. Sin embargo, la IED en los países en desarrollo se ha circunscrito a unos pocos países y sectores, en particular en Asia y América Latina. Aunque las corrientes de inversión a África se incrementaron en la última década, siguen siendo limitadas y se dirigen primordialmente a los sectores extractivos, que tienen menor impacto sobre el empleo que las inversiones en otros sectores (véase [E/2014/53](#)).

12. La IED de tipo totalmente nuevo en los países en desarrollo, que es la forma de IED que más repercute en el crecimiento interno, ha caído más del 50% desde la crisis, lo que indica una posible reducción del efecto de la IED en la economía real o en el desarrollo sostenible. Aunque el valor de los proyectos anunciados de inversión de tipo totalmente nuevo en los países menos adelantados aumentó el 9% en 2013, permanece muy por debajo de los niveles históricos<sup>4</sup>. La composición de la IED en términos de corrientes a los países en desarrollo (entre inversiones en valores participativos, capital reinvertido y demás capital que representa préstamos entre empresas) ha sido relativamente estable durante casi una década a escala mundial. Sin embargo, las bases de datos que no tienen en cuenta las transferencias entre empresas muestran un aumento mucho menor de la IED —solo alrededor del 7% para las economías emergentes, en comparación con el 18% de las corrientes netas de IED en general. Esto daría a entender que gran parte del aumento de la IED corresponde a préstamos entre empresas, que suelen ser a corto plazo y no estar

---

<sup>4</sup> *World Investment Report 2014* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.14.II.D.1).

orientados a la inversión<sup>1</sup>. La IED proveniente de países en desarrollo, en particular del Brasil, la Federación de Rusia, la India, China y Sudáfrica, también ha experimentado un marcado incremento, habiendo ascendido a 553.000 millones de dólares, o sea el 39% del total de la IED saliente en 2013<sup>4</sup>.

## B. Flujos de cartera e inversores institucionales

13. El carácter de las inversiones de cartera en los mercados emergentes ha evolucionado a lo largo de los últimos 15 años, ya que en numerosos mercados nacionales se ha producido un fenómeno de profundización y de mayor integración internacional. En particular, a medida que crecían los mercados de deuda interna los inversores extranjeros fueron aumentando sus compras de deuda en moneda local y actualmente desempeñan un papel dominante en algunos mercados emergentes. El porcentaje que en las carteras de los inversores internacionales corresponde a obligaciones y acciones de mercados emergentes ha aumentado marcadamente en la última década debido a la importancia cada vez mayor de estos en la economía mundial, la reducción de su riesgo de crédito relativo en comparación con las economías avanzadas, las mejoras en las calificaciones de crédito y los bajos índices de rendimiento en las economías avanzadas. En términos generales, los datos disponibles indican que la profundización financiera en los mercados emergentes y en los países en desarrollo reduce la sensibilidad de los precios de los mercados internos a las perturbaciones externas, pero que la participación de inversores extranjeros puede llegar a aumentar el contagio a otros países y la inestabilidad<sup>5</sup>. Además de las políticas macroeconómicas prudentes, una mejor gobernanza y las instituciones repercuten de forma importante en la vulnerabilidad de un país a las crisis.

14. Cuando en 2103 subieron los tipos de interés a largo plazo en los Estados Unidos de América, las corrientes netas de capital de cartera a los países en desarrollo pasaron a ser negativas. Las entradas disminuyeron en un 50%, mientras que las salidas se incrementaron solo de forma moderada. En particular, la venta generalizada de activos financieros se debió en gran parte a las expectativas de que llegara a su fin la expansión monetaria cuantitativa en los Estados Unidos. Esta situación se vio exacerbada por la debilidad económica experimentada por algunas economías emergentes grandes, entre ellas el Brasil, la India, Indonesia, la Federación de Rusia, Turquía y Sudáfrica. Los países con grandes déficits de cuenta corriente que últimamente habían recibido importantes entradas de capitales han sido sumamente vulnerables ante esta situación<sup>1</sup>. En particular, se registró una caída en las entradas de inversión de cartera a la India, la República de Corea, y en los flujos de crédito a Indonesia. Las monedas sufrieron una fuerte depreciación y cayeron los mercados de acciones debido a las salidas de capital del Brasil, la India, Indonesia, México, Sudáfrica y Turquía.

15. Los datos iniciales correspondientes a 2014 parecen indicar que en 2014 las entradas de capital serán menores que en 2013, aunque se prevé que aumentarán lentamente de ahí en más, en consonancia con la reactivación del crecimiento económico prevista<sup>3</sup>. Sin embargo, persisten importantes incertidumbres y riesgos de corrección a la baja derivados de la interacción entre las percepciones acerca de

---

<sup>5</sup> FMI, *Global Financial Stability Report 2014* (Abril de 2014).

las medidas restrictivas de la Reserva Federal de los Estados Unidos y las debilidades peculiares de algunos mercados emergentes<sup>6</sup>.

16. La incidencia de los ciclos de expansión y repliegue de los flujos de cartera en los últimos años pone de manifiesto la volatilidad de las corrientes de capital internacional y los efectos indirectos de las políticas aplicadas por los países avanzados sobre los países en desarrollo. Las medidas macroprudenciales, las técnicas de gestión de la cuenta de capital y las intervenciones en el mercado de divisas pueden contribuir a reducir la volatilidad de las corrientes de capital, y por ende deben considerarse como una parte esencial del conjunto de instrumentos de política macroprudencial para combatir las entradas y salidas de capital excesivas y repentinas. Para asegurarse de que la profundización financiera redunde en beneficio del desarrollo y promueva la inversión a largo plazo, es importante crear bases de inversores nacionales a largo plazo, como por ejemplo mercados de pensión locales, junto con incentivos para alentar los horizontes de inversión a largo plazo. A este respecto, es importante reforzar el marco institucional.

17. A escala mundial, hay políticas que pueden contribuir a crear incentivos para que los fondos de pensión, compañías de seguro, fondos soberanos y otros inversores con pasivos a largo plazo inviertan en el desarrollo sostenible. En particular, se reconoce que los inversores institucionales, cuyos activos se estima tienen un valor de entre 75.000 y 85.000 millones de dólares, pueden llegar a ser una fuente importante de financiación a largo plazo para el desarrollo sostenible. Se estima que los inversores con pasivos a largo plazo como los fondos de pensión, las compañías de seguro de vida y los fondos soberanos, que están en condiciones particularmente favorables para invertir con perspectivas a largo plazo, cuentan con fondos por un monto de alrededor de 60 billones de dólares. Sin embargo, siguen invirtiendo en activos líquidos, a menudo con un horizonte de inversión a corto plazo, lo que explica hasta la fecha por lo menos parte de la volatilidad a que se hizo referencia. Pese a sus pasivos a largo plazo, a escala mundial menos del 3% de los activos de los fondos de pensión corresponden a inversiones en infraestructura, asignándose cantidades menores a la infraestructura de los países en desarrollo y a la infraestructura que genera bajas emisiones de carbono<sup>1</sup>.

18. Un factor que dificulta la inversión directa a largo plazo por los inversores institucionales es que muchos inversores carecen de la capacidad de practicar la diligencia debida necesaria para invertir directamente en infraestructura y en otros activos a largo plazo, y a que la inversión en capacidad no se justifica dada la estructura de costos. Por el contrario, hacen estas inversiones a través de intermediarios financieros secundarios, cuyos incentivos tienden a ser mucho más a corto plazo<sup>7</sup>. Una alternativa sería que grupos de inversores construyeran plataformas conjuntas, por ejemplo para inversiones en infraestructura de energía limpia. Esto ya se está empezando a hacer, aunque solo a pequeña escala. ATP, el fondo de pensiones danés, ha anunciado que creará un fondo dedicado al cambio climático como nueva entidad para invertir en las economías emergentes, y ha invitado a otros inversores europeos a participar. Entre otras políticas dirigidas a incentivar una mayor inversión a largo plazo cabe citar las reformas regulatorias, un nuevo examen de las repercusiones del método de contabilidad de valoración a

<sup>6</sup> FMI, *World Economic Situation and Prospects 2014 – Update as of mid-2014*.

<sup>7</sup> Si bien los gestores de los fondos más grandes gestionan más carteras de activos líquidos internamente, casi todos recurren a gestores externos para las inversiones menos líquidas.

precios de mercado respecto a las inversiones y las actividades de comercialización de los inversores institucionales, y los cambios a la estructura de los planes de evaluación y remuneración del personal<sup>1</sup>.

19. Habida cuenta de las repercusiones transfronterizas de las decisiones de política monetaria, hacen falta una mejor coordinación internacional de las políticas monetarias y una mejor gestión de la liquidez mundial para reducir los riesgos a escala mundial. También se debe considerar la posibilidad de crear incentivos para que los bancos y las entidades financieras no bancarias hagan inversiones a más largo plazo, lo que exige reformas de la normativa financiera internacional.

#### **IV. Fortalecimiento de la normativa financiera internacional**

20. En los últimos años, la comunidad internacional ha adoptado importantes medidas para reforzar la resiliencia del sector financiero mediante una reforma normativa y para reducir el riesgo de crisis en el futuro. Hasta la fecha, estas reformas se han centrado en velar por la seguridad y la solidez del sistema financiero, principalmente por medio de la regulación del sector bancario mediante el marco de Basilea III, junto con una serie de recomendaciones formuladas por el Consejo de Estabilidad Financiera.

21. El objetivo último del sistema financiero es facilitar el flujo de fondos de los ahorristas a los prestatarios y asignar con eficacia fondos a lo largo y ancho de la economía. A estos efectos son fundamentales la seguridad y la solidez (tanto de las instituciones en sí mismas como del sistema financiero en general). Sin embargo, para que el sistema financiero pueda contribuir con eficacia al desarrollo sostenible, debe ocuparse del objetivo más amplio del acceso al crédito.

22. Reducir los riesgos y promover al mismo tiempo el acceso al crédito supone un complejo desafío para los responsables de elaborar las políticas, ya que ambos objetivos pueden resultar contradictorios entre sí. Por ejemplo, en un extremo, en un sistema financiero más seguro solo se concederían préstamos a prestatarios con una calificación crediticia de AAA u otras calificaciones altas, tales como bonos soberanos de países desarrollados; sin embargo, no cabe duda que esa no sería una forma eficaz de asignar recursos para un crecimiento a largo plazo. Por ende, en el marco regulatorio y normativo se debe llegar a un equilibrio justo entre estabilidad —particularmente a la hora de reducir los riesgos sistémicos— y acceso. Pese a los importantes avances realizados en materia de reformas, para que el sistema financiero pueda contribuir a la agenda para el desarrollo después de 2015 y colaborar en pro del desarrollo mundial sostenible a largo plazo, queda más trabajo por hacer.

23. El enfoque actual en materia de reforma de la normativa financiera internacional se ha centrado principalmente en garantizar la seguridad y la solvencia del sistema financiero, en torno al sector bancario, mediante el marco de Basilea III. Se han realizado importantes progresos en este frente y la mayoría de los bancos grandes con una participación internacional activa van en camino de cumplir los nuevos requisitos de capital de Basilea III antes del plazo convenido<sup>8</sup>. Entre las reformas de Basilea III cabe mencionar los requisitos de capital mínimo más

---

<sup>8</sup> Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, *Informe sobre los avances en la aplicación del marco regulador de Basilea* (abril de 2014).

elevado, una mejor calidad del capital, un coeficiente de apalancamiento y colchones de liquidez sólidos (que incluyan las partidas no registradas en el balance)<sup>9</sup>. Junto con los enfoques microprudenciales tradicionales, que se centran en reducir los riesgos de los diferentes bancos, Basilea III también pretende reforzar el marco de política macroprudencial mediante la introducción de reservas de capital contracíclico, aunque no resulta claro si este será suficientemente fuerte como para lograr el propósito buscado.

24. Existe la preocupación de que, al aumentar en términos generales el costo de los préstamos, las normas sobre adecuación de capital de Basilea puedan tener el efecto de limitar la concesión de préstamos más arriesgados. Por cierto, las normas están concebidas para imponer costos más elevados a las actividades riesgosas de los bancos, a fin de internalizar los costos de las conductas de riesgo. Sin embargo, algunos sectores de mayor riesgo son precisamente los que necesitan inversiones para lograr un desarrollo sostenible. Por ejemplo, los préstamos a más largo plazo, las entidades con calificación crediticia baja y las zonas donde resulta más costoso obtener información, como aquellas donde no hay suficientes datos sobre el historial de impago o no se dispone de calificación crediticia, afrontan naturalmente mayores costos de capital y de cobertura. A consecuencia de ello, se ha expresado una especial preocupación por el impacto de esas reglamentaciones sobre los préstamos a largo plazo, incluidos los préstamos para infraestructura, financiación del comercio, innovación y tecnologías verdes, financiación para empresas pequeñas y medianas, así como préstamos a países en desarrollo. En respuesta a esos riesgos, algunos países han hecho ajustes. Por ejemplo, preocupados por el riesgo de que disminuyeran los préstamos a las empresas pequeñas y medianas, la Unión Europea excluyó dichas exposiciones del cálculo de los requisitos de margen de conservación del capital<sup>10</sup>.

25. También preocupa el hecho de que las regulaciones bancarias más estrictas, junto con la complejidad del marco de Basilea de medición de la adecuación del capital y la liquidez, puedan dar lugar a un nuevo ciclo de arbitraje reglamentario. En términos más generales, las regulaciones complejas pueden ser difíciles de poner en práctica y costosas de supervisar. Ello milita a favor de una reglamentación sencilla y de base amplia que incorpore las exposiciones registradas y no registradas en el balance, tales como el coeficiente de apalancamiento que introdujo Basilea III, que lleva incorporados algunos efectos anticíclicos. No obstante, seguiría existiendo el riesgo de que las actividades que requieren un capital mayor se desplacen de las actividades bancarias reguladas al sistema bancario paralelo.

26. En los últimos años, la frase “sistema bancario paralelo” (*shadow banking*) se ha utilizado de forma más amplia como sinónimo de “intermediación crediticia no bancaria”<sup>11</sup>. En un principio, la frase hacía referencia a las actividades de los intermediarios financieros que facilitaban la creación de crédito sin estar sujetos a supervisión reglamentaria. En ese contexto, el sistema bancario paralelo abarca

<sup>9</sup> Basilea III introdujo dos coeficientes de liquidez necesarios. Con arreglo al “Coeficiente de Cobertura de Liquidez”, un banco debe tener activos líquidos de alta calidad suficientes para cubrir sus salidas de efectivo netas totales durante 30 días; para cumplir el “Coeficiente de financiación estable neta”, el monto disponible de financiación estable ha de exceder el monto requerido de financiación estable a lo largo de un período de un año de tensiones prolongadas.

<sup>10</sup> Basilea II, párr. 231 (definición de exposiciones minoristas) y artículo 501 del Reglamento sobre Requisitos de Capital.

<sup>11</sup> Consejo de Estabilidad Financiera, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2013*.

también las actividades no reguladas que realizan instituciones reguladas, incluidos los bancos.

27. Resulta difícil estimar el valor de los activos del sistema bancario paralelo. Sin embargo, con base en los datos sobre el tamaño de los intermediarios financieros no bancarios, dicho valor creció en 5 billones de dólares y en 2012 ascendía a 71 billones de dólares. Si bien por tamaño absoluto las economías avanzadas siguen teniendo los sistemas financieros no bancarios más grandes, en los mercados emergentes se registraron los aumentos más rápidos de los activos del sistema financiero no bancario, fuera del marco regulatorio<sup>11</sup>. En la medida en que ese aumento represente el desarrollo de mercados de capital y de zonas de financiación inclusiva, se podría tratar de una evolución positiva. No obstante, el crecimiento de las actividades financieras no bancarias debe supervisarse cuidadosamente e incorporarse al sistema regulatorio más amplio, a fin de evitar aumentos significativos de los riesgos derivados de un apalancamiento financiero excesivo y de velar por la protección de los consumidores. A este respecto, la coordinación entre un amplio abanico de agentes públicos y privados es fundamental para lograr un marco normativo propicio para la financiación inclusiva, así como estabilidad.

28. El Consejo de Estabilidad Financiera trabaja para fortalecer aún más la supervisión y regulación del sector bancario paralelo. En ese contexto, ha convenido en un proceso de intercambio de información en apoyo de la aplicación del marco normativo para la supervisión y regulación de las entidades del sistema bancario paralelo distintas de los fondos del mercado monetario. En 2015, el Consejo efectuará una evaluación entre pares de la aplicación nacional del marco normativo de alto nivel<sup>12</sup>.

29. El Consejo de Estabilidad Financiera elaboró también el marco normativo para hacer frente a los riesgos para la estabilidad financiera derivados de las transacciones de financiación de títulos valores. Además, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ha terminado de elaborar su marco de supervisión para las grandes exposiciones y los requisitos de capital sensible al riesgo para las inversiones de los bancos en las acciones de los fondos, lo que contribuiría a mitigar los efectos indirectos entre los bancos y las entidades del sistema bancario paralelo.

30. Otra cuestión que ha recibido atención mundial es el de las instituciones demasiado grandes para quebrar. Durante la crisis financiera mundial se demostró que las grandes instituciones financieras en particular habían propagado riesgos sistémicos. Los dirigentes del Grupo de los 20 (G20) han acordado reforzar la supervisión y la regulación de las instituciones financieras mundiales de importancia sistémica. El Consejo de Estabilidad Financiera ha aprobado un marco para esas instituciones que incluye un requisito de capacidad adicional de absorción de pérdidas para los bancos (un colchón de conservación de capital por encima de los requisitos mínimos impuestos por Basilea III) y un mayor grado de supervisión. Con respecto a la resiliencia de las aseguradoras de importancia sistémica mundial, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros tendrá lista para la Cumbre de Brisbane del G20 un requisito de capital básico a partir del cual se establecerá una mayor capacidad de absorción de pérdidas.

---

<sup>12</sup> Carta del Presidente del Consejo de Estabilidad Financiera a los ministros y gobernadores sobre las reformas financieras (4 de abril de 2014).

31. Por lo que respecta a la resolución de las instituciones financieras, con arreglo al marco del Consejo de Estabilidad Financiera las autoridades deben establecer regímenes de resolución que contemplen atribuciones amplias en materia de resolución y mecanismos eficaces para la cooperación transfronteriza al respecto, incluso mediante la elaboración de planes de recuperación y resolución para instituciones concretas. Además, el Consejo anunció su intención de presentar una propuesta en la Cumbre del G20 de Brisbane sobre la capacidad de absorción de pérdidas de las instituciones financieras mundiales de importancia sistémica en situación de liquidación, aunque queda trabajo por hacer respecto a una serie de importantes cuestiones, como por ejemplo los criterios que deben reunir los pasivos de los bancos para considerarse que tienen capacidad de absorción de pérdidas en situación de liquidación, el monto adecuado de dicha capacidad que deben tener los bancos de importancia sistémica y en qué parte de la estructura de los grupos bancarios debe tenerse la capacidad de absorción de pérdidas en situación de liquidación. Se deben adoptar nuevas medidas legislativas para poner en marcha mecanismos de cooperación transfronteriza para la resolución, de conformidad con las recomendaciones del Consejo. A este respecto, el 15 de abril de 2014 el Parlamento Europeo aprobó la Directiva de la Unión Europea sobre rescate y resolución bancarios.

32. Además, los miembros del Consejo de Estabilidad Financiera examinan actualmente un estudio preparado por el Consejo en colaboración con el Fondo Monetario Internacional y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos sobre la coherencia transfronteriza y las repercusiones sobre la estabilidad económica mundial de las reformas bancarias internas planificadas o puestas en práctica en las diferentes jurisdicciones. En la evaluación se hace hincapié en que, si bien muchas medidas contribuyen a abordar el problema de las instituciones demasiado grandes para quebrar, también pueden repercutir sobre las entidades y mercados financieros de terceros países<sup>13</sup>. Varias de las preocupaciones tienen que ver con los efectos transfronterizos y el sesgo nacional percibido en el diseño o aplicación de las reformas y con la necesidad de no depender tanto de las calificaciones crediticias en la normativa, así como de proseguir el diálogo y la cooperación entre las autoridades nacionales de los países desarrollados y los países en desarrollo.

33. Los progresos en materia de reforma del mercado de derivados financieros han sido en términos generales lentos. Para reducir los riesgos en dicho mercado, el G20 se puso de acuerdo en que todos los derivados extrabursátiles normalizados debían comercializarse en mercados estructurados o en plataformas electrónicas y ser compensados por contrapartes centrales antes del fin de 2012. Los dirigentes del G20 también convinieron en imponer requisitos de margen y de capital a los derivados extrabursátiles no compensados a través de contraparte central y para la notificación de todos dichos contratos derivados a registros de operaciones. Sin embargo, si bien la mayoría de las jurisdicciones han completado sus reformas legislativas o tienen previsto contar con los marcos legislativos necesarios en 2014, son lentos los progresos en lo referente a trasladar la comercialización de contratos normalizados a mercados y plataformas de comercio electrónico. Esta falta de

---

<sup>13</sup> FMI, Banco Mundial, Consejo de Estabilidad Financiera, "Identifying the Effects of Regulatory Reforms on Emerging Market and Developing Economies: A Review of Potential Unintended Consequences" (informe presentado a los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales, 2012).

coherencia en los criterios de las distintas jurisdicciones sigue constituyendo un problema, ya que puede dar lugar a superposiciones, duplicación, incoherencias, conflictos o lagunas en los requisitos regulatorios que se aplican en contextos transfronterizos<sup>14</sup>.

34. La aplicación, supervisión y cumplimiento de otras iniciativas de carácter normativo que son objeto de debate siguen siendo fundamentales, por ejemplo los trabajos en materia de normas contables, reducción de la dependencia de los organismos de calificación crediticia, reforma de algunas prácticas de compensación y establecimiento de marcos reglamentarios macroprudenciales y reservas anticíclicas.

35. La elaboración y aplicación de un reglamento financiero internacional se beneficiaría también de una mayor representación y participación de los países en desarrollo en el proceso de reforma normativa. Pese a que se realizaron algunos progresos, solo las economías avanzadas y algunas de las principales economías de mercado emergentes están representadas oficialmente en los organismos internacionales de regulación financiera, como el Banco de Pagos Internacionales, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria y la Junta de Estabilidad Financiera. Por otra parte, en las estructuras de gobernanza no parece haber impulso de cambio. Por ejemplo, en un estudio reciente, los miembros del Consejo han expresado su opinión de que la actual composición ha alcanzado su límite en lo que respecta al mantenimiento de la eficacia<sup>15</sup>.

## V. Financiación pública internacional y asistencia oficial para el desarrollo

36. La financiación pública internacional, y en particular la asistencia oficial para el desarrollo (AOD), sigue siendo una fuente fundamental de financiación pública para el desarrollo, especialmente para los países que tienen una capacidad limitada de recaudar fondos públicos dentro de sus fronteras, incluidos los países menos adelantados y otros países vulnerables. Para esos países, la AOD sigue siendo la principal fuente de financiación externa. Por su parte, cada vez se recurre más a la financiación pública internacional para financiar otras necesidades a escala mundial, como por ejemplo los bienes públicos mundiales y la financiación para combatir el cambio climático.

37. La AOD que proporcionaron los miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE aumentó en un 6,1% en términos reales en 2013, alcanzando una cifra récord de 134.800 millones de dólares<sup>16</sup>. Tras dos años consecutivos de caída a raíz de la crisis económica y financiera mundial y de la contracción fiscal en

<sup>14</sup> Consejo de Estabilidad Financiera, *Over-the-counter Derivatives Market Reforms: Seventh Progress Report on Implementation* (Abril de 2014).

<sup>15</sup> Consejo de Estabilidad Financiera, “Reunión del Consejo de Estabilidad Financiera en Londres el 31 de marzo”, comunicado de prensa 19/2014; carta de fecha 4 de abril de 2014 dirigida a los ministros y gobernadores por el Presidente del Consejo de Estabilidad Financiera relativa a las reformas financieras.

<sup>16</sup> OCDE, “Aid to developing countries rebounds in 2013 to reach an all-time high”, que puede consultarse en: <http://www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm>.

los países donantes, la AOD se recuperó y, según encuestas realizadas a los donantes, es probable que aumente más en 2014 y posteriormente se estabilice.

38. Pese al incremento de los flujos de ayuda, numerosos donantes distan mucho de cumplir los compromisos asumidos. Cinco donantes (Dinamarca, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos y Suecia) exceden la meta de desembolsar el 0,7% de su ingreso nacional bruto en concepto de ayuda, pero la AOD combinada de los países del Comité de Asistencia para el Desarrollo equivalía solamente al 0,3% de su ingreso nacional bruto<sup>17</sup>.

39. La AOD bilateral neta destinada a los países menos adelantados también aumentó, en un 12,3%, y alcanzó los 30.000 millones de dólares, pero esto se debió principalmente al alivio excepcional de la deuda para Myanmar. La AOD a los países del África subsahariana disminuyó en términos reales a 26.200 millones de dólares. Las encuestas realizadas por el Comité de Asistencia para el Desarrollo sobre los planes de desembolsos futuros de los donantes muestran que a mediano plazo los flujos de ayuda se dirigirán cada vez más a los países de ingresos medianos, previéndose nuevas reducciones para los países menos adelantados y de bajos ingresos, en particular en el África subsahariana<sup>18</sup>.

40. Además de aumentar el volumen de los flujos de ayuda, muchos países se han comprometido a aumentar la eficacia de la ayuda. Sobre la base de la Declaración de París sobre la Eficacia de la Ayuda y del Programa de Acción de Accra, el Acuerdo de Asociación de Busan establece cuatro principios para la cooperación eficaz al desarrollo: identificación de los países en desarrollo con las prioridades del desarrollo; focalización en los resultados; alianzas para el desarrollo inclusivas; y transparencia y rendición de cuentas. Se han realizado progresos en algunos ámbitos tales como la desvinculación de la ayuda, la declaración de la AOD en los presupuestos nacionales, y la utilización de sistemas administrativos nacionales en la gestión de programas y proyectos financiados con la ayuda. No obstante, los progresos siguen siendo lentos, y los proveedores de asistencia afrontan un control más riguroso de los contribuyentes, lo que repercute en la asignación de recursos, las modalidades de la entrega y la gestión del riesgo<sup>19</sup>.

41. La Cooperación Sur-Sur sigue aumentando en magnitud e importancia, y también se registra un crecimiento de los volúmenes de comercio, inversión e integración regional Sur-Sur. En los últimos años, varios donantes no pertenecientes al Comité de Asistencia para el Desarrollo han incrementado sustancialmente su ayuda. Los préstamos en condiciones favorables, las donaciones y la cooperación técnica Sur-Sur han alcanzado entre los 16.100 millones de dólares y 19.000 millones de dólares en 2011, estimándose que constituyen el 10% de la cooperación general al desarrollo (véase [E/2014/77](#)). Por lo general la cooperación Sur-Sur se concede con una condicionalidad limitada, aunque a menudo se vincula a proyectos orientados a la obtención de ganancias. Abarca una amplia variedad de sectores, pero con frecuencia se focaliza en la infraestructura y la producción.

---

<sup>17</sup> MDG Gap Task Force Report 2013: *The Global Partnership for Development – the Challenge We Face* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta E.13.1.5).

<sup>18</sup> OCDE, “Outlook on Aid: Survey of donors’ forward spending plans 2013-2016” (3 de abril de 2013).

<sup>19</sup> OCDE y PNUD, *Making Development Cooperation More Effective – 2014. Progress Report* (2014).

42. A medida que el deterioro del medio ambiente y el cambio climático se han vuelto cuestiones cada vez más urgentes en el desarrollo internacional, la financiación de la lucha contra el cambio climático ha pasado a ocupar un lugar central. En el Acuerdo de Copenhague de 2009 de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, los países desarrollados acordaron una movilización conjunta de 100.000 mil millones de dólares anuales para 2020 a fin de abordar las necesidades de los países en desarrollo. Como medida inicial, se comprometieron también a proporcionar 30.000 millones de dólares en financiación nueva y adicional —la llamada “financiación inmediata”— entre 2010 y 2012. Una evaluación preliminar de la financiación inmediata muestra que se sobrepasaron los compromisos asumidos, habiéndose movilizado 35.000 millones de dólares entre 2010 y 2012. Sin embargo, en general eso no se añadió a la AOD tradicional —el 80% de esos flujos también se contabilizaron como AOD, y se desembolsaron con arreglo a modalidades similares, mayormente a través de canales bilaterales<sup>20</sup>. La financiación inmediata ha beneficiado de manera desproporcionada a los países de ingresos medianos; con frecuencia se pretendía atraer flujos de financiación privada, y menos de la mitad correspondió a donaciones. La financiación de la lucha contra el cambio climático sigue estando enfocada principalmente en la mitigación, mientras que es deficiente la financiación para la adaptación, la cual reviste importancia fundamental para los países más vulnerables.

43. Las fuentes nuevas e innovadoras de financiación para el desarrollo pueden aportar una contribución fundamental para recaudar recursos públicos internacionales, en particular para la financiación de los bienes públicos mundiales. Se ha estimado que se podría recaudar entre 400.000 millones de dólares y 450.000 millones de dólares anuales mediante impuestos sobre las transacciones financieras, las emisiones de dióxido de carbono y otros mecanismos<sup>21</sup>. Pueden utilizarse instrumentos innovadores también para incentivar el cambio de comportamiento, por ejemplo para alentar las inversiones en energía ecológica. Sin embargo, hasta el momento los mecanismos innovadores se han aplicado a una escala relativamente pequeña, aunque con resultados positivos.

44. La financiación pública internacional desempeña un papel de singular importancia, y deben cumplirse los compromisos vigentes y mobilizarse recursos adicionales. Sin embargo, por sí sola no será suficiente para financiar las necesidades del desarrollo sostenible. Habida cuenta de las enormes necesidades de inversión, tendrá que ser complementada por una mayor movilización de recursos internos y por financiación privada adicional a la que se le haya dado el incentivo de apoyar el desarrollo sostenible.

## VI. Deuda soberana problemática

45. La situación de la deuda soberana ha cambiado considerablemente desde el Consenso de Monterrey. Los coeficientes de deuda de los países de ingresos bajos y medianos han caído drásticamente, numerosos países de ingresos medianos han creado mercados nacionales de deuda soberana, y un número cada vez mayor de

<sup>20</sup> Overseas Development Institute, World Resources Institute, Institute for Global Environmental Strategies, “Mobilizing international climate finance: lessons from the fast-start period (2013).”

<sup>21</sup> *World Economic and Social Survey 2012: In Search of New Development Finance* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.12.II.C.1).

países de ingresos bajos y medianos tienen acceso a los mercados internacionales de capitales.

46. La deuda externa de los países en desarrollo es baja en comparación con épocas pasadas, aunque el panorama global oculta problemas en algunos países. En 2013, los países en desarrollo registraron un coeficiente promedio de deuda a producto interno bruto (PIB) del 22,6% del PIB, mientras que en la década anterior, el nivel promedio de la deuda era del 35% del PIB. El problema de la deuda es más pronunciado en numerosos Estados pequeños que tienen algunos de los coeficientes de deuda a producto interno bruto más elevados del mundo. La deuda externa a corto plazo ha venido creciendo y alcanza niveles significativos en países de ingresos bajos y medianos altos. En cuanto a los países en desarrollo, muchos países de ingresos bajos y medianos tienen acceso a los mercados internacionales de capitales, algunos de ellos por primera vez. Varían mucho sus condiciones iniciales y su capacidad de gestionar el riesgo y de refinanciar la deuda. Los países de bajos ingresos, a los que se aplica la Iniciativa en Favor de los Países Pobres Muy Endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, tienen una renovada capacidad de endeudamiento y acceso a los mercados, y algunos han acumulado rápidamente deudas, favorecidos por un entorno de tipos de interés favorables. Esta situación debe ser objeto de seguimiento.

47. Existe un renovado ímpetu en el debate sobre los mecanismos de reestructuración de la deuda soberana en el sistema de las Naciones Unidas<sup>22</sup>, el sector privado y los centros de estudio sobre políticas. En el debate influye en buena medida el litigio sobre la Argentina ante tribunales de los Estados Unidos<sup>23</sup> y la exención del “acceso excepcional” de la política de préstamos del FMI para el mayor rescate de la historia en favor de Grecia. Resulta también cada vez más evidente que la capacidad de los países de aplicar políticas de austeridad fiscal tiene límites; que las demoras en la reestructuración (debidas a veces a los esfuerzos del sector oficial por evitar una crisis bancaria) son costosas, y la posibilidad real de que numerosos países no estén en situación de retomar la senda del crecimiento y la estabilidad sin una reestructuración de la deuda. En su conjunto, estos factores tienen importantes repercusiones en lo que respecta al papel del FMI y la magnitud de su financiación, así como de la oportunidad y ámbito de la reestructuración de la deuda.

48. Hace una década, dado que no se llegó a un acuerdo sobre un régimen obligatorio para la reestructuración de la deuda, se efectuaron cambios contractuales y se incluyeron herramientas para coordinar con eficacia a un grupo diverso de acreedores mediante la introducción de cláusulas de acción colectiva en los contratos de los bonos y establecer principios voluntarios para un código de conducta. Pese a estos cambios, sigue siendo difícil para los países en situación de

---

<sup>22</sup> Véase FMI The Fund’s Lending Framework and Sovereign Debt – Preliminary Considerations, Junio; y Schneider, Benu (2014). Sovereign Debt Restructuring: The Road Ahead, forthcoming in: *Life After Debt: Debt Crises Origins and Resolutions*, eds. Joseph E. Stiglitz y Daniel Heymann, Macmillan, (Julio).

<sup>23</sup> El 15 de junio de 2014, la Corte Suprema confirmó el fallo de los órganos jurisdiccionales de rango inferior en la causa relativa a la Argentina. Es probable que ello aumente la influencia de los acreedores que se niegan a participar en el proceso de reestructuración en cláusulas *pari passu* de similar redacción al efectuárseles el pago completo, y además darles los derechos a interferir con los pagos hechos a los tenedores de bonos que aceptaron el intercambio y a los terceros que actúan de intermediarios en dichos pagos.

deuda problemática volver a una senda fiscal sostenible, retomar el crecimiento y contrarrestar los riesgos que la reestructuración de la deuda plantea al sistema bancario. A veces, no todos los acreedores participan en una reestructuración, lo que da lugar a arreglos costosos o a litigios onerosos contra el Estado soberano por los acreedores que se negaron a participar en el proceso de reestructuración. En términos más generales, ello puede socavar la capacidad de llegar a acuerdos negociados con los acreedores. Hacen falta nuevas mejoras en la tecnología contractual para obligar a los acreedores no participantes en el acuerdo, reforzar las cláusulas de los contratos de los bonos para agregar bonos de diferentes series y establecer disposiciones en las que se prevea la paralización de los contratos de bonos.

49. La reestructuración de la deuda bancaria por conducto del Club de Londres se ha caracterizado frecuentemente por las demoras y una protección insuficiente. La deuda bilateral fue reestructurada en el Club de París por sus miembros. Sin embargo, no todos los gobiernos acreedores son miembros del Club de París. En los últimos años han aumentado las corrientes de financiación derivadas de la cooperación Sur-Sur. Todavía queda pendiente de la cuestión de cómo dar una resolución amplia y adecuada a la deuda para todos sus componentes, actuar con justicia respecto a todos los acreedores, repartir la carga equitativamente entre deudores y acreedores, y velar por la previsibilidad jurídica y la oportunidad de una pronta reanudación del crecimiento y la sostenibilidad de la deuda.

50. La inexistencia de un tribunal internacional de quiebras para la reestructuración de la deuda soberana que aporte soluciones oportunas, previsibles e imparciales a los problemas derivados de las deudas ha aumentado el costo de la reestructuración de la deuda soberana para los deudores y los acreedores, y en el caso de los países de importancia sistémica, también para la estabilidad financiera mundial. No es que no haya reestructuraciones de la deuda soberana, sino que en las reestructuraciones de la deuda se suele hacer “muy poco y muy tarde”<sup>24</sup>. En la práctica, los problemas de solvencia se abordan frecuentemente como si fueran problemas de liquidez, lo que requiere a menudo una reestructuración múltiple. Resulta difícil incentivar al deudor y al sector privado a realizar una remodelación preventiva de la deuda para evitar una situación problemática. De aquí en más, una solución oportuna en casos de deuda problemática reducirá en última instancia los costos para todos los interesados. La labor en marcha dirigida a mejorar los marcos de reestructuración de la deuda soberana que llevan a cabo el FMI, el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría<sup>25</sup> y la secretaria de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)<sup>26</sup> es el primer paso hacia una reforma muy necesaria de la arquitectura financiera internacional para la reestructuración de la deuda.

---

<sup>24</sup> FMI, *Sovereign Debt Restructuring – Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework* (Abril de 2013).

<sup>25</sup> <http://www.un.org/esa/ffd/msc/externaldebt/index.htm>.

<sup>26</sup> UNCTAD, “Draft principles on promoting responsible sovereign lending and borrowing” (Ginebra, 26 de abril de 2011); puede consultarse en [http://unctad.org/en/Docs/gdsddf2011misc1\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/gdsddf2011misc1_en.pdf).

## VII. Reforma multilateral

### A. Redes de seguridad financiera mundial

51. Una red de seguridad financiera mundial fiable sigue siendo un elemento importante para garantizar la estabilidad financiera mundial. Una red de seguridad puede proporcionar liquidez en tiempos de crisis sistémica y reducir el incentivo para que los países acumulen reservas como mecanismo de autoprotección frente a las perturbaciones adversas. A este respecto, tras la crisis mundial el FMI ha cuadruplicado los recursos que destina a préstamos y ha reestructurado sus instrumentos de financiación, lo que le ha permitido prevenir y mitigar las crisis financieras, contribuyendo así al fortalecimiento de la red de seguridad financiera mundial.

52. Gracias a la reforma de los mecanismos de préstamo que emprendió tras la crisis económica y financiera mundial, el FMI ha establecido varios nuevos servicios a fin de reducir el estigma asociado a la solicitud de préstamos al Fondo y alentar a los países a pedir asistencia antes de tener que enfrentar una crisis galopante. Entre esos instrumentos cabe mencionar la línea de crédito flexible, que proporciona un acceso considerable y directo a recursos del FMI por parte de los miembros con sólidos indicadores económicos fundamentales y marcos de política institucional, así como políticas sólidas, y la línea de precaución y liquidez, que presta apoyo financiero a países con políticas sólidas pero moderadamente vulnerables. Según el FMI, hasta abril de 2014 tres países, a saber Colombia, México y Polonia habían utilizado la línea de crédito flexible. Si bien hasta el momento ninguno de esos países ha recurrido a esas líneas, estas proporcionaron un seguro durante períodos de riesgo elevado. También según el Fondo, la línea de precaución y liquidez ha sido usada hasta el momento por la ex República Yugoslava de Macedonia y por Marruecos.

53. El FMI ha perfeccionado también el marco global de crédito para los países de bajos ingresos a fin de incrementar la flexibilidad de los instrumentos existentes, por ejemplo flexibilizando las restricciones de calendario para el acceso al Servicio de Crédito Stand-by, proporcionando opciones de acuerdos en el marco del acuerdo de Servicio de Crédito Ampliado de más larga duración inicial, aumentando la flexibilidad en el escalonamiento de los desembolsos y aligerando los requisitos de documentación sobre la Estrategia de Lucha contra la Pobreza del Servicio de Crédito Ampliado y el Instrumento de Apoyo a la Política Económica. Además, el Servicio de Crédito Rápido, creado en el marco del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, desembolsa fondos con una condicionalidad limitada a los países de bajos ingresos. El Servicio de Crédito Rápido tiene un período de gracia de cinco años y medio y un vencimiento final de diez años. La financiación con servicios de crédito en condiciones favorables con arreglo al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza tiene un tipo de interés de cero gracias a una exención temporal excepcional del tipo de interés, válida hasta fines de 2014. Se tiene previsto que el Fondo examine el nivel de los tipos de interés a fines de 2014.

54. A fin de mantener la capacidad del Fondo de prestar apoyo financiero a los países de bajos ingresos, en septiembre de 2012 el Directorio Ejecutivo del FMI decidió distribuir a sus miembros en proporción a sus cuotas en porcentaje del total 1.750 millones en derechos especiales de giro (unos 2.700 millones de dólares) de

las reservas generales atribuidas a los beneficios de la venta de oro. Esta distribución quedaba supeditada a que los miembros diesen garantías suficientes de que harían nuevas contribuciones para subsidiar los préstamos en condiciones favorables equivalentes a por lo menos el 90% de la cantidad distribuida. El 10 de octubre de 2013 el Fondo obtuvo la promesa requerida<sup>27</sup>.

55. La red de seguridad financiera mundial consiste en una estructura de varios niveles con componentes mundiales, regionales, bilaterales y nacionales. Las reservas del país representan un elemento al respecto. La liquidez adicional necesaria para aliviar las presiones sobre la financiación durante la crisis financiera se proporcionó mediante una serie de arreglos al efecto entre los bancos centrales más importantes. La participación de los principales bancos centrales seguirá siendo la clave para el buen funcionamiento de una red de protección financiera mundial que disponga de recursos suficientes. En algunos casos, se han introducido marcos de líneas de liquidez entre los principales bancos centrales. Por ejemplo, en octubre de 2013 la Reserva Federal de los Estados Unidos institucionalizó las líneas de permutas (*swaps*) de dólares establecidas durante la crisis financiera mundial con el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón y el Banco Nacional Suizo, por un valor total de 333.000 millones de dólares.

56. Los acuerdos regionales de financiación pueden desempeñar una función cada vez más importante en la red de seguridad financiera mundial. Entre los acuerdos regionales de financiación vigentes cabe mencionar el Fondo Monetario Árabe (establecido en 1976), el Fondo Latinoamericano de Reservas (establecido en 1989), el Mecanismo de Ayuda a la Balanza de Pagos de la Unión Europea (establecido en 2002), la Iniciativa de Multilateralización de Chiang Mai (establecida en 2010), el Fondo Anticrisis de la Comunidad Económica de Eurasia (establecido en 2009), y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (establecido en 2012). El fortalecimiento de la cooperación y el aumento de la complementariedad entre el FMI y los Acuerdos Regionales de Financiación son importantes para la estabilidad financiera mundial y el crecimiento sostenible. Los Principios del G20 de cooperación entre el FMI y citados los acuerdos regionales de financiación, así como el documento de evaluación del FMI sobre su compromiso con dichos acuerdos, pueden servir de base para una mayor cooperación en este sentido. Sin embargo, tal como se indicó en el documento, los principios del G20 no proporcionan orientación concreta y se limitan a señalar en términos amplios que el fortalecimiento de la cooperación contribuiría a la estabilidad financiera mundial. En ese contexto, hay observadores que propugnan directrices más detalladas sobre cuestiones como la división del trabajo y las relaciones institucionales entre los acuerdos regionales de financiación y el Fondo. Por otra parte, en el documento se reconoce que hasta la fecha se cuenta con poca experiencia y que el riesgo de una cofinanciación por múltiples instituciones con diferentes mandatos puede dar lugar a una mayor complejidad en las operaciones de financiación<sup>28</sup>.

57. No obstante, se sigue careciendo de un mecanismo mundial para garantizar la suficiente disponibilidad rápida de recursos sustanciales para estabilizar las condiciones del mercado en tiempos de crisis de liquidez sistémica. Por tanto, los esfuerzos destinados a fortalecer los mecanismos de crédito en casos de crisis deben

<sup>27</sup> <https://www.imf.org/external/np/fin/prgt/second.htm>.

<sup>28</sup> FMI, “Stocktaking the Fund's Engagement with Regional Financing Arrangements”, abril de 2013.

centrarse en mejorar la red de seguridad financiera en sus distintos niveles y en fortalecer la coordinación y la coherencia entre los mecanismos a distintos niveles. Un elemento clave del fortalecimiento de la red de seguridad financiera mundial es una cooperación más estrecha entre el FMI, los bancos centrales nacionales y los mecanismos regionales y subregionales. Al respecto, se podría contemplar una función más importante del FMI en la coordinación y gestión de los distintos niveles del sistema de la red de seguridad financiera mundial.

## **B. Supervisión multilateral y coordinación de políticas**

58. En los últimos años el FMI ha adoptado una serie de medidas importantes para mejorar la calidad y la cobertura de sus actividades de supervisión, incluso haciendo más hincapié en los vínculos transfronterizos e intersectoriales y prestando mayor atención a los efectos de contagio de las políticas económicas de las economías más grandes del mundo y a los vínculos entre el sector financiero y la economía real. En el último examen trienal de la supervisión, concluido en octubre de 2011, se llegó a la conclusión de que la labor de supervisión del FMI seguía siendo fragmentaria, carecía de profundidad en la evaluación de los riesgos y no tenía suficientemente en cuenta las interconexiones y la transmisión de las perturbaciones. En respuesta, en julio de 2012 el Directorio Ejecutivo del FMI adoptó la decisión sobre la supervisión bilateral y multilateral (decisión sobre la supervisión integrada) con miras a reforzar el marco jurídico para la supervisión. Esta decisión, que entró en vigor en enero de 2013, ha convertido las consultas con arreglo al artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI no solo en un instrumento de supervisión bilateral, sino también multilateral, y permite debatir todo el espectro de efectos de contagio de las políticas de los países miembros en la estabilidad económica y financiera mundial.

59. El FMI prepara actualmente el examen trienal de la supervisión de 2014 para su presentación al Directorio en septiembre, en el cual se analizará la eficacia con la que el Fondo está aplicando su marco de supervisión “integrado”, la coherencia y especificidad de su asesoramiento sobre políticas, y la imparcialidad con que el FMI realizaba su labor de supervisión entre sus miembros. Al mismo tiempo, se está haciendo un examen del Programa de Evaluación del Sector Financiero. En diciembre de 2013 el Directorio Ejecutivo del FMI revisó la metodología para determinar las jurisdicciones con sectores financieros de importancia sistémica. La nueva metodología hace mayor hincapié en las interconexiones; amplía el alcance de las exposiciones cubiertas; toma en consideración el posible riesgo de contagio a través de los precios entre los distintos sectores financieros, y utiliza los datos disponibles más recientes, respetando al mismo tiempo los principios de relevancia, transparencia e imparcialidad. Tomando como base esta nueva metodología, la lista de jurisdicciones con sectores financieros de importancia sistémica se ha ampliado de 25 a 29.

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

### C. Reforma de la gobernanza

61. Las reformas del Grupo del Banco Mundial y el FMI en 2010 fueron un paso importante hacia una mejor estructura de gobernanza caracterizada por la representación, la capacidad de respuesta y la rendición de cuentas. En el Grupo del Banco Mundial, las dos fases de las reformas en materia de representación dieron lugar a un incremento del derecho a voto de los países en desarrollo y en transición en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y en la Corporación Financiera Internacional, así como un incremento en el derecho a voto de los miembros de la Parte II de la Asociación Internacional de Fomento. En 2010, el Grupo del Banco Mundial agregó un tercer representante del África subsahariana en su Directorio. Además, se hicieron reformas institucionales en varios ámbitos, por ejemplo reforzando la diversidad en los cuadros directivos y el personal y acelerando la descentralización de las operaciones y la presencia sobre el terreno, así como varias importantes reformas de la gobernanza interna tales como el proceso de selección del Presidente. Buena parte del programa de reformas en marcha del Grupo del Banco Mundial está contribuyendo a una mayor capacidad de respuesta del Grupo a los clientes. Sirva de ejemplo al respecto la mayor focalización del Grupo en la obtención de resultados y los nuevos instrumentos como el Programa por Resultados.

62. Para que entre en vigor la enmienda propuesta al Convenio Constitutivo del FMI sobre la reforma del Directorio Ejecutivo del Fondo, se requiere la aceptación de tres quintas partes de los 188 países miembros del FMI (o 113 países miembros) que representen el 85% del número total de votos del FMI. Al 8 de julio de 2014, un total de 145 países miembros, que representan 76,97% del número total de votos, habían aceptado la enmienda. Para que entren en vigor los aumentos de las cuotas en el marco de la Decimocuarta Revisión General de Cuotas, es necesario que entre en vigor la enmienda propuesta para la reforma del Directorio Ejecutivo, y que un número de países que representen por lo menos 70% del total de las cuotas (al 5 de noviembre de 2010) hayan otorgado su consentimiento al aumento de las cuotas. Al 8 de julio de 2014, un total de 162 países miembros que representan 79,54% del total de las cuotas habían otorgado su consentimiento.

63. El mayor accionista del FMI aún no ha adoptado las medidas necesarias para ratificar las reformas de 2010 sobre el régimen de cuotas y la estructura de gobierno del FMI. El Comité Monetario y Financiero Internacional y el G20 expresaron su compromiso con los progresos de la reforma sobre el régimen de cuotas y la estructura de gobierno del FMI en el comunicado emitido en la reunión de los ministros de finanzas y gobernadores de los bancos centrales del G20, celebrada entre los días 10 y 12 de abril de 2014. Además, en el comunicado de la vigésima novena reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional los participantes reafirmaron la importancia del FMI como institución basada en cuotas y su compromiso de que el Fondo mantenga su solidez y siga contando con recursos suficientes. Si las reformas de 2010 no son ratificadas para fines de 2014, el Comité Monetario y Financiero Internacional y el G20 exhortarán al FMI a que profundice la labor que está realizando y elabore opciones para las próximas etapas.

## VIII. Conclusiones

64. El sistema financiero internacional será fundamental para la aplicación de la agenda para el desarrollo después de 2015. La cooperación multilateral debe tener por objetivo lograr que el sistema financiero mundial y los sectores financieros nacionales dirijan los ahorros y las inversiones de manera más eficiente para contribuir a responder a las necesidades del desarrollo sostenible al tiempo que se salvaguarda la estabilidad financiera.

65. Los países en desarrollo siguen viéndose expuestos a cambios abruptos en el comportamiento de los mercados financieros y en la volatilidad de los flujos privados. Las políticas macroeconómicas prudentes, las medidas macroprudenciales, y las regulaciones de la cuenta de capital deben considerarse como parte esencial del conjunto de instrumentos de política para ayudar a prevenir las distorsiones económicas y hacer frente a las posibles vulnerabilidades sistémicas del sistema financiero causadas por las entradas y salidas de capital excesivas y repentinas.

66. Se considera que los inversores institucionales son una fuente potencial de inversión a largo plazo en el desarrollo sostenible. Sin embargo, hasta la fecha la mayor parte de sus inversiones ha sido en instrumentos líquidos. Hacen falta reformas dirigidas a crear una base de inversores orientados más al largo plazo, tanto a escala mundial como nacional.

67. Pese a los notables progresos realizados, la reforma de la normativa financiera internacional sigue retrasada. Para que el sistema cumpla un papel fundamental en la financiación de la agenda para el desarrollo después de 2015, debe prestarse mayor atención a la forma en que las estructuras normativas repercuten en el acceso al crédito en esferas de importancia decisiva para el desarrollo sostenible, como la infraestructura, la innovación y las empresas pequeñas y medianas.

68. Para que haya una reforma fundamental del sistema financiero mundial, deben hacerse avances en cuatro grandes ámbitos: a) dotar de resiliencia a las instituciones financieras; b) transformar el sector bancario paralelo en un sistema de financiación basado en el mercado, transparente y sólido; c) poner fin al concepto de “demasiado grande para quebrar”; y d) dotar de mayor seguridad a los mercados de derivados financieros.

69. La aplicación, supervisión y cumplimiento de otras iniciativas regulatorias objeto de debate siguen siendo fundamentales y deben ocupar un lugar más prominente en la agenda internacional. Entre esas iniciativas cabe mencionar una labor de convergencia sobre las normas uniformes de contabilidad, reducción de la dependencia de los organismos de calificación crediticia, reforma de algunas prácticas en materia de remuneración y establecimiento de marcos reglamentarios macroprudenciales y reservas anticíclicas.

70. Debido a que sigue sin haber una solución oportuna, previsible e imparcial a los problemas de la deuda, se ha visto incrementado el costo de la reestructuración de la deuda soberana para los deudores y los acreedores, y en el caso de los países con importancia sistémica, también para la estabilidad financiera mundial. De cara al futuro, una solución oportuna en los casos de deuda problemática reducirá en última instancia los costos para todos los

interesados. La labor en marcha dirigida a mejorar los marcos para hacer frente a la deuda soberana problemática es un paso importante en pro del fortalecimiento de este elemento de la arquitectura financiera internacional.

71. Los acuerdos regionales de financiación pueden desempeñar una función cada vez más importante en la red de seguridad financiera mundial. El fortalecimiento de la cooperación y el aumento de la complementariedad entre el FMI y los acuerdos regionales de financiación son importantes para la estabilidad financiera mundial y el crecimiento sostenible. No obstante, se sigue careciendo de un mecanismo mundial para garantizar la suficiente disponibilidad rápida de recursos sustanciales para estabilizar las condiciones del mercado en tiempos de crisis de liquidez sistémica.

72. Las estructuras de la gobernanza económica mundial deben seguir evolucionando a fin de ampliar y fortalecer la participación de los países en desarrollo y los países de economía en transición en el proceso internacional de adopción de decisiones y establecimiento de normas económicas. La aplicación de las reformas de 2010 sobre el régimen de cuotas y la estructura de gobierno del FMI representaría un importante avance si el mayor accionista del FMI y del Banco Mundial adoptara en 2014 las medidas necesarias para su ratificación. El Grupo del Banco Mundial se ha comprometido a realizar el próximo examen de su estructura accionaria en 2015. Además, se debe estudiar la posibilidad de dar mayor voz a los países en desarrollo en otras instituciones, incluido el Consejo de Estabilidad Financiera.