

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 525, 4 de Marzo de 2010

AL INSTANTE

REFORMA A LA ARQUITECTURA FINANCIERA GLOBAL Y EL RENOVADO ROL DEL G-20

La necesidad de discutir una reforma profunda a la arquitectura financiera internacional ha sido un tema que ha ido tomando la agenda internacional conforme las señales de recuperación en la economía global se han vuelto más sólidas.

Dada la forma en que se generó y evolucionó la crisis financiera global, se ha puesto en duda el actuar de los organismos financieros multilaterales en sus roles de prevención, diagnóstico y manejo en crisis financieras.

En este proceso, el foro del G-20 ha adquirido gran relevancia internacional, la cual ha sido inicialmente impulsada por el gobierno de George Bush, y ha servido como punto de encuentro para la coordinación de medidas conjuntas entre las principales economías globales. Pero su evolución dista mucho de estar completa.

En este período se han aumentando los recursos del Fondo Monetario

Internacional, transformando al Foro de Estabilidad Financiera (FSF) en una Junta de Estabilidad Financiera (FSB), dotado de mayores facultades de fiscalización.

A pesar de estos esfuerzos, la arquitectura financiera internacional, originada en los acuerdos de Bretton Woods, responde a un contexto político y económico más propio de la década de los setenta, y su diseño institucional no ha sido capaz de incorporar, de manera adecuada, a las economías emergentes, y en especial a los BRICS, importantes motores de crecimiento durante los últimos años.

Por este motivo, la discusión que ha surgido en torno a cómo mejorar las capacidades de las instituciones financieras internacionales para prevenir, administrar y resolver de manera eficaz las crisis financieras, cobra especial relevancia en el contexto que vive actualmente la economía internacional.

Las lecciones de la crisis financiera de Asia (1997-1998) y de la actual crisis financiera global, han puesto en evidencia las principales falencias de la actual institucionalidad, lo que puede ser aprovechado para generar propuestas que mejoren la capacidad de prevención de crisis de los organismos internacionales.

Entre los puntos en cuestión, destaca la reforma a la estructura de gobierno del Fondo Monetario Internacional, la cual al asignar un poder de decisión desproporcionado a las economías desarrolladas, dificulta que éstas sean sujetas a estándares de fiscalización similares a los que actualmente enfrentan las economías emergentes.

Por otro lado, la capacidad de vigilancia de organismos como el FMI debe ser mejorada, en particular sobre aquellas economías que, como Estados Unidos, repercuten en mayor medida en los niveles de riesgo sistémico a nivel global.

Junto con poder prevenir mejor las crisis financieras, una arquitectura financiera moderna requiere mecanismos de acción y ayuda rápidos y flexibles, particularmente para países que se ven afectados por una crisis originada en otra región del globo.

Por último, para ser realmente efectiva, una institucionalidad financiera mundial debe poseer un carácter aceptable de legitimidad en la comunidad internacional. La crisis

de credibilidad que pesa sobre el Fondo Monetario Internacional en muchas de las economías emergentes, se ha visto acrecentada por la falta de participación que tienen dichas economías en los foros y organismos internacionales.

Así, un actuar coordinado, rápido y eficaz en caso de una crisis financiera, sólo puede ser posible si existe un consenso a nivel político respecto a la conveniencia de una arquitectura financiera que sea concordante con la profundidad que ha alcanzado la globalización de la economía.

LECCIONES DE LA CRISIS FINANCIERA

La idea de reformar la arquitectura financiera global no es nueva. Planteada tras la crisis financiera que vivió Asia a finales de la década de 1990, esta idea tiene un cierto consenso respecto al conjunto de mecanismos oficiales diseñados para mantener la estabilidad del sistema financiero global.

En ese entonces se constató que el sistema financiero no sólo no había sido capaz de evitar la caída de parte importante de Asia emergente, sino que además habían terminado por exacerbar la crisis.

Las acusaciones frente al actuar de organismos como el FMI, dieron pie a la creación de nuevas instituciones como el Foro de Estabilidad Financiera, la reforma del G-20, la incorporación a dicho foro de los Ministros de Finanzas y

Presidentes de los Bancos Centrales, mejoras en los estándares de transparencia e información financiera y una mayor regulación a través del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

A pesar del esfuerzo realizado, las reformas se vieron limitadas en aspectos que resultaron determinantes en la gestión y evolución de la actual crisis financiera global.

En primer lugar, el problema del carácter procíclico propio de los flujos de capital, que generó gran parte de los desequilibrios que llevaron a la crisis asiática, no fue abordado de forma significativa.

Por otro lado, las medidas propuestas se limitaron a aspectos macro, dejando de lado la posibilidad de una crisis que emergiera desde los procesos financieros a nivel micro, como precisamente sucedió.

Además, los mecanismos que se pensaron para reestructurar la deuda de países en problemas, no fueron ampliados hacia el sector privado.

Por último, no se consideraron reformas a los mecanismos de decisión dentro de los organismos financieros internacionales, como es el FMI. Esto último impidió que se mitigaran los problemas de credibilidad en los que había caído el Fondo Monetario en muchas de las economías emergentes, en particular en Asia y América Latina.

El problema de distribución del poder dentro de la arquitectura financiera global dificultó la fiscalización de las economías más desarrolladas, en las que finalmente se incubaron los desequilibrios que derivaron en la crisis financiera más profunda desde la Gran Depresión.

La última ronda de reformas a la arquitectura financiera internacional se basó en la presunción de que, tal como había sido la tónica hasta ese momento, las crisis financieras se originaban por problemas de manejo de la política de economías periféricas, con lo que los cambios introducidos se centraron en incrementar la capacidad de fiscalización sobre esas economías, dejando de lado factores de riesgo sistémico que ayudaron a generar la crisis financiera global.

Estos problemas fueron reconocidos por el propio FMI, cuando a comienzos de 2009 emitió un informe señalando como principales causas de la crisis financiera la falta de regulación efectiva a nivel local, el mal manejo de la política monetaria en Estados Unidos y, por último, la debilidad estructural de la arquitectura financiera global.

El Fondo Monetario además reconoció en esa oportunidad que las instituciones financieras multilaterales no habían sido capaces de fiscalizar de manera efectiva las condiciones macroeconómicas y financieras de las principales economías del

mundo, sin poder detectar a tiempo el aumento en el riesgo sistémico originado, principalmente, en Estados Unidos y la Eurozona.

Además, la institucionalidad financiera mostró su claro atrazo respecto al desarrollo que habían experimentado las instituciones financieras y bancos privados de carácter internacional.

La falta de un marco jurídico claro en esta materia, dificultó un actuar coordinado de los gobiernos en su intento por estabilizar a los bancos más afectados por la crisis.

LAS REFORMAS NECESARIAS PARA UN SISTEMA FINANCIERO CON MAYOR SOLIDEZ

Para suplir las falencias que dejó la última ola de reformas a la arquitectura financiera global, es necesario generar estructuras institucionales y jurídicas capaces de fiscalizar de manera eficiente a los bancos con operaciones multinacionales, generando al mismo tiempo las menores distorsiones posibles en el sistema financiero.

De la misma forma, se ha vuelto imprescindible mejorar los canales de apoyo a países con problemas de liquidez. Esto implica no sólo aumentar el capital del que disponen organismos como el FMI, sino también disponer de los recursos técnicos y humanos que permitan materializar este tipo de ayudas de manera eficiente.

Tal como se ha mencionado, especial consideración se debe tener con la estructura de gobierno de los organismos de crédito multilaterales.

Las asimetrías de representación y poder entre los países industrializados y economías emergentes, atenta contra la legitimidad de instituciones como el FMI, lo que afecta también al nivel de efectividad de las medidas que se puedan adoptar para superar una situación de crisis.

En las reuniones del G-20, llevadas a cabo durante el 2009, salieron a la luz una serie de propuestas tendientes a generar reformas estructurales en la arquitectura financiera global.

Estas medidas se dividen entre aquellas focalizadas al mejoramiento de la capacidad institucional de los propios países, y aquellas orientadas a suplir los defectos que actualmente tienen los organismos financieros multilaterales.

Ambos aspectos tienen influencia en el nivel de riesgo del sistema financiero internacional, por lo que una reforma efectiva no puede limitarse sólo a controlar que los países emergentes sean más responsables en la gestión de su política económica, o a reformular los métodos de funcionamiento del Fondo Monetario Internacional.

Un primer punto propuesto se relaciona con los estándares y códigos para la producción de estadísticas económicas que sean reconocidas a nivel internacional. Esto debe ir de la mano de normas de transparencia estrictas en los procesos utilizados para procesar y publicar ese tipo de informaciones.

El FMI, el Banco Mundial y la OECD han contribuido a establecer estándares internacionales en áreas como política macroeconómica, regulación financiera y solvencia de los mercados financieros.

A pesar de la existencia de estos estándares y de su amplio uso y aceptación, durante la crisis se han producido casos como el de Grecia, que incluso siendo miembro de la Zona Euro logró esconder por largo tiempo el real nivel de su déficit fiscal, generando con ello mayores desequilibrios en una región fuertemente golpeada por la crisis. Por este motivo, es necesario mejorar las capacidades de fiscalización de organismos como el FMI sobre la forma en que se procesan y publican las estadísticas económicas.

Otro elemento a mencionar, se refiere a la efectividad de los instrumentos con que cuenta el FMI para verificar la solidez de los sistemas financieros. Hasta ahora, se ha recurrido al Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP), el que requiere de la aprobación de cada país para ser implementado.

Cabe mencionar que previo al estallido de la crisis, el FMI intentó obtener el permiso de Estados Unidos para implementar el FSAP en dicho país, sin resultados positivos. Cuando a finales de 2007 el gobierno norteamericano finalmente accedió a la petición, ya era demasiado tarde.

El G-20 ha estado liderando los esfuerzos para crear un sistema financiero global de mayor robustez., lo que ha permitido que el Foro de Estabilidad Financiera (FSF) pasara a transformarse en la Junta de Estabilidad Financiera (FBS), concentrando mayores atribuciones y pasando de tener 12 a 25 miembros.

La FBS tiene como objetivo enfrentar las vulnerabilidades de los sistemas financieros a través del desarrollo, implementación y supervisión de mecanismos de regulación financiera. Lo más relevante de este nuevo organismo, es que considera tanto la importancia de las regulaciones a nivel macro como las que están más orientadas al funcionamiento interno de las instituciones financieras.

Entre las metas que componen el mandato que la FSB ha recibido del G-20, se encuentran: mejorar el funcionamiento de los mercados de derivados, reformar las prácticas de compensación a los empleados bancarios, mitigar el carácter procíclico de los flujos de capitales y abordar, en términos de regulación

y jurisprudencia, las consecuencias de un sistema financiero profundamente globalizado.

Un componente clave de cualquier proyecto de reforma que se quiera implementar es el Fondo Monetario Internacional. En este sentido, la Oficina de Evaluación Independiente del FMI ha manifestado que la capacidad de esta institución de proveer liquidez de corto plazo a las economías en peligro de entrar en una crisis debe ser ampliada.

De la misma forma, las exigencias de política económica que han ido tradicionalmente de la mano con los préstamos del FMI deben flexibilizarse y responder a las características propias de la situación que vive cada país.

Así, se ha recordado que las exigencias de austeridad fiscal impuestas por el Fondo Monetario a las economías de Asia emergente durante la crisis asiática, terminaron por empeorar aún más la situación de esa región.

En definitiva, las condicionantes que impone el FMI deben ser consistentes con cada contingencia: en una crisis originada en la cuenta de capitales como la de Asia, no era imprescindible exigir además la mantención de un ferreo equilibrio fiscal.

En esta misma línea, nuevos instrumentos de crédito como la Línea de Crédito Flexible (LCF), implementada en marzo de 2009,

han contribuido a otorgar financiamiento a países como Colombia, México y Polonia, sin condiciones extras y basándose exclusivamente en un criterio de calificación planificado.

Con las nuevas capitalizaciones realizadas por el G-20 durante la crisis, el capital del Fondo Monetario Internacional pasó de US\$250 billones a US\$750 billones, por lo que iniciativas como la LCF son claves para que dichos recursos se transformen en un instrumento estabilizador de los sistemas financieros.

Por último, un factor esencial en la reforma al funcionamiento del FMI está dado por su estructura de gobierno.

El propio G-20, ha dado cuenta de la necesidad de aumentar la legitimidad del FMI en los países emergentes por la vía de mejorar su representación y poder de decisión dentro del organismo.

En la actualidad, los países industrializados cuentan con un 60% de los derechos a voto, mientras un 20% corresponde a las principales economías emergentes y otro 20% al resto de los países miembro.

Desde el año 2006 se han comenzado a aumentar paulatinamente las cuotas que les corresponden a países como China, México, Corea del Sur y Turquía, aunque aún a baja escala.

El G-20 ha acordado reducir en un 5% del total de los votos de países industrializados que se encuentran sobre representados, principalmente europeos, para traspasarlos a otras economías emergentes. Esto permitiría reducir la brecha entre países industrializados y en desarrollo de 60:40 a 55:45.

Una situación similar sucede con el Consejo Ejecutivo del FMI, donde 8 de los 24 asientos son ocupados por países europeos.

La actual distribución de poderes dentro del FMI, genera una falta de capacidad para fiscalizar a los países desarrollados, lo que quedó en evidencia ante la reiterada negativa de Estados Unidos de someter su sistema financiero a evaluaciones del Fondo Monetario Internacional, en el período inmediatamente previo al inicio de la crisis financiera global.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

La consolidación de las evidencias de recuperación de la economía global, ha puesto el foco del debate en la futura reforma a la que deberá ser sometida la arquitectura financiera del mundo.

En este sentido, el G-20 ha surgido como el principal impulsor de un rediseño en la institucionalidad de los principales organismos financieros multilaterales, y en particular del Fondo Monetario Internacional.

Junto con sus efectos en la economía mundial, la crisis financiera ha dejado en evidencia las falencias institucionales de dichos organismos, acostumbrados a lidiar con problemas en países en vías de desarrollo y no desequilibrios como los que se presentaron en Estados Unidos, antes de la crisis, y los que tienen lugar actualmente en las economías de Europa, Asia y China.

La profundización de los procesos de integración financiera, con todos sus beneficios, no fue acompañada por un igual desarrollo de los marcos jurídicos e institucionales que regulan el funcionamiento de los mercados financieros a nivel local. Esto dificultó encontrar una salida coordinada a un problema que por definición ha sido de carácter multinacional.

De la misma forma, se evidenciaron los problemas que generan las desproporcionadas asimetrías de poder entre los países industrializados y aquellos en vías de desarrollo, en el marco de su participación en los organismos de crédito multilaterales. Si bien este esquema permite ejercer mayor presión sobre economías emergentes que presentan síntomas de crisis financiera, opera de forma contraria para el caso de las economías más avanzadas. La falta de vigilancia sobre Estados Unidos y Europa contribuyó a que las medidas implementadas fueran sólo una reacción frente a hechos

ya consumados, perdiendo así la capacidad de prevenir.

Por último, este debate sobre esta problemática deberá considerar lo que significa interactuar con gobiernos que, en un número importante, han pasado a ser grandes accionistas dentro de sus respectivos sistemas financieros. Un reciente estudio del Foro Económico Mundial, estima en US\$2 trillones el monto total invertido por los gobiernos en apoyo a las instituciones financieras, de los cuales US\$700 billones corresponderían a activos.






















La falta de experiencia de muchos gobiernos en la administración y re-privatización de grandes instituciones financieras puede afectar, a mediano plazo, la estabilidad de los sistemas

financieros. Esto debería ser también considerado al momento de definir los nuevos lineamientos de la arquitectura financiera mundial.

Las reformas a la regulación financiera en diversas economías desarrolladas que constituyen elementos importantes de la arquitectura internacional, están todavía en un nivel de consenso y coordinación precarios.









Finalmente, en estos intentos post crisis de reforma de la arquitectura internacional, se observan riesgos de populismo, politización, intervencionismo y difusión de riesgo moral, que no van a ser fáciles de sortear. Esto, debido al inmediatez de las iniciativas de reforma, lo que puede traducirse en ineficiencias y barreras al desarrollo financiero.

Cuadro N°1
Evolución del PIB en el G-20
(Variación % anual)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
 Unión Europea	0,9	0,8	1,9	1,8	3,1	2,7	0,5	-4,0	1,6
 EEUU	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,7	0,4	-2,4	3,5
 Japón	0,3	1,5	2,7	1,9	2,0	2,3	-1,2	-5,2	2,0
 China	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,6	8,6	10,0
 Alemania	0,0	-0,2	0,7	0,9	3,4	2,6	1,0	-4,9	1,7
 Francia	1,1	1,1	2,3	1,9	2,4	2,3	0,3	-2,2	2,0
 Reino Unido	2,1	2,8	3,0	2,2	2,9	2,6	0,5	-4,8	1,4
 Italia	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,6	-1,0	-4,9	1,1
 Rusia	4,7	4,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6	-7,9	5,5
 Brasil	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	0,1	6,2
 Canadá	2,9	1,9	3,1	3,0	2,8	2,3	0,4	-2,6	2,7
 India	3,8	8,4	8,3	9,2	9,7	9,1	6,1	6,8	7,8
 Australia	4,2	3,0	3,8	2,8	2,8	4,0	2,2	0,9	3,0
 Corea	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,2	0,2	5,3
 México	0,8	1,4	4,0	3,1	4,9	3,6	1,3	-6,7	4,5
 Arabia Saudita	0,1	7,7	5,3	5,6	3,2	3,3	4,4	-0,9	4,0
 Turquía	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,9	-5,3	5,0
 Indonesia	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,1	4,5	5,5
 Argentina	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	-4,0	4,0
 Sudáfrica	3,7	2,9	4,6	5,3	5,6	5,5	3,7	-1,8	3,0
 España	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,8	-0,7

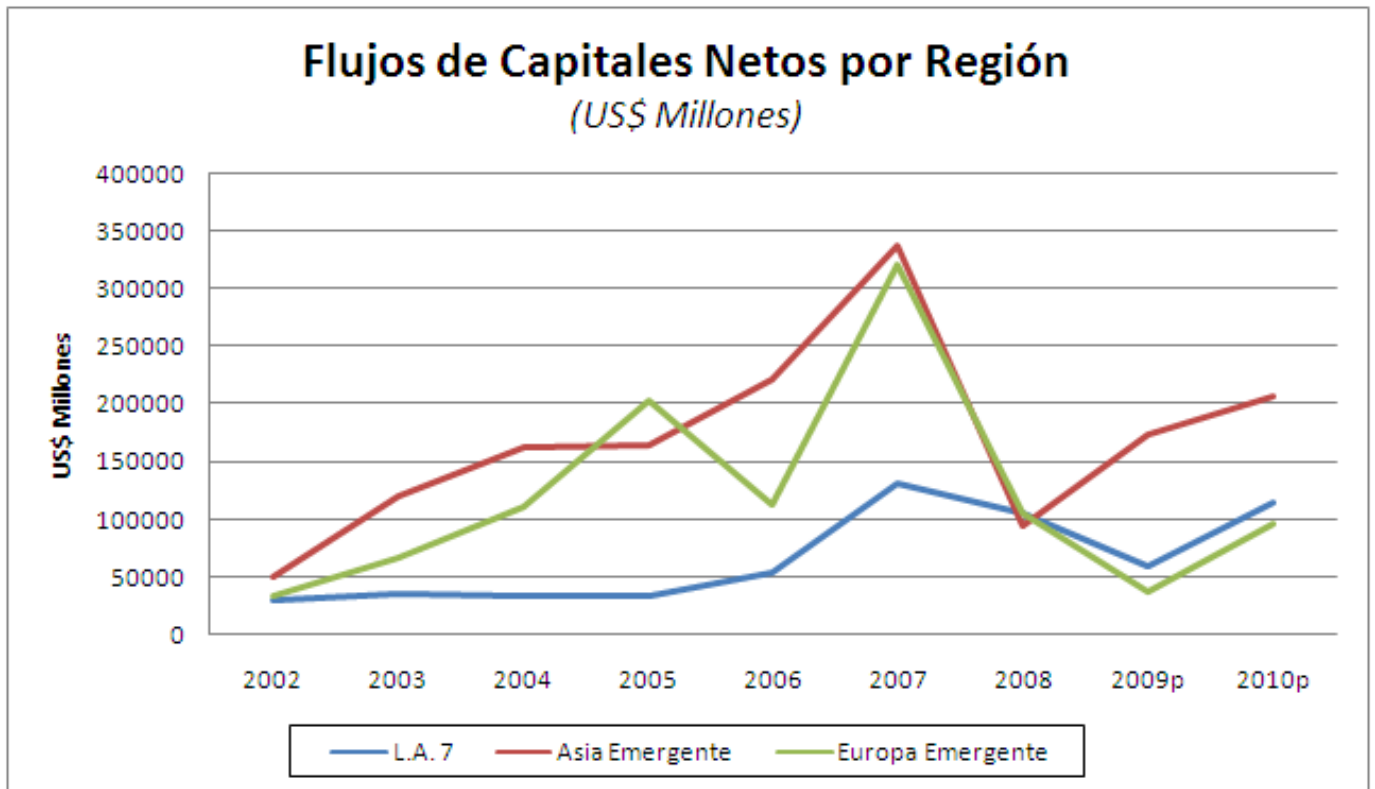
Fuentes: JP Morgan y FMI.

Cuadro N°2
Evolución de la Balanza de Pagos en el G-20
 (% del PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
 Unión Europea	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	-1,8	-0,6	0,1
 EEUU	-1,0	-1,1	-1,2	-1,4	-1,5	-1,3	-4,9	-2,9	-3,0
 Japón	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,3	3,1	3,4
 China	2,4	2,8	3,5	7,0	9,1	10,7	9,4	6,3	5,9
 Alemania	2,0	1,9	4,7	5,1	6,1	7,5	6,4	2,9	3,6
 Francia	1,2	0,8	0,6	-0,4	-0,5	-1,0	-2,3	-1,2	-1,4
 Reino Unido	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1
 Italia	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	3,4	-2,5	-2,3
 Rusia	8,4	8,2	10,1	11,0	9,5	5,9	6,1	3,8	4,8
 Brasil	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,2	-1,8	-1,5	-2,9
 Canadá	1,7	1,2	2,3	1,9	1,4	1,0	0,5	-2,8	-1,9
 India	1,3	2,3	-0,4	-1,2	-1,2	-1,6	-2,5	-1,0	-1,9
 Australia	-3,7	-5,3	-6,1	-5,8	-5,3	-6,3	-4,4	-4,2	-5,0
 Corea	0,9	1,9	3,9	1,8	0,6	0,6	-0,6	5,2	1,8
 México	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-1,5	-1,2
 Arabia Saudita	6,3	13,1	20,8	28,5	27,8	24,3	28,6	4,1	11,4
 Turquía	-0,7	-2,7	-4,0	-4,7	-6,1	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5
 Indonesia	4,0	3,4	0,6	0,1	3,1	2,4	0,1	1,2	0,8
 Argentina	8,7	6,4	2,1	2,9	3,6	2,8	2,2	1,0	2,0
 Sudáfrica	0,8	-1,0	-3,0	-3,5	-5,3	-7,2	-7,1	-4,7	-4,8
 España	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-6,0	-4,7

Fuente: JP Morgan y FMI.

Gráfico N°1
Flujos de Capitales hacia las Economías Emergentes
 (Saldo Neto en US\$ Millones)



Fuente: JP Morgan

Cuadro N°3
Evolución de los Flujos de Capitales hacia Economías Emergentes
(Saldos Netos en US\$ Millones)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
Argentina	-11.876	3.434	6.756	-289	-354	21.895	6.762	3.663	4.000
Brasil	11.109	11.676	-3.935	-5.503	17.264	41.061	28.211	14.984	52.000
Chile	-185	1.597	3.186	6.515	7.012	8.979	26.847	5.250	9.000
China	52.343	73.644	88.274	80.954	120.690	153.548	102.433	123.000	109.000
Corea del Sur	7.945	22.164	22.911	20.909	52.686	104.691	-16.800	-4.000	18.500
Malasia	3.369	7.162	15.811	6.561	4.060	10.160	3.735	-2.000	12.500
Indonesia	-6.563	-3.535	1.362	10.165	2.746	12.733	5.404	1.000	230
Rusia	3.643	35.001	44.094	136.977	96.536	290.827	58.085	22.000	64.000
Turquía	11.196	6.770	20.287	26.980	23.462	14.051	3.871	-1.500	3.500

Fuente: JP Morgan