



EL G-20 Y LA GOBERNANZA FINANCIERA MUNDIAL ¹

José Antonio Ocampo y Stephany Griffith-Jones *

Resumen

Tras la crisis financiera asiática de 1997 y su contagio al mundo en desarrollo, hubo un amplio debate sobre las reformas de la arquitectura financiera global, con un éxito bastante limitado. Cuando estalló la crisis financiera mundial, primero con la crisis de los créditos hipotecarios de alto riesgo en agosto de 2007 y, en particular, con el hundimiento del mercado financiero mundial a mediados de septiembre de 2008, el mundo tuvo una fuerte sensación de *déjà vu*, no sólo ante las crisis económicas y su contagio, sino también ante la incapacidad de las instituciones internacionales para afrontarlas. Este artículo aborda brevemente esa cuestión. Tras una rápida mirada a la crisis asiática, analiza la cooperación internacional durante la reciente crisis. A continuación se centra en la gobernanza financiera mundial y en el debate sobre el papel del G-20.

Abstract

*Following the Asian financial crisis of 1997 and its spread to the developing world, there was extensive discussion about reforming the global financial architecture, with fairly limited success. When the global financial market buckled, first with the sub-prime mortgage crisis in August 2007 and, particularly, with the collapse of the global financial market in September 2008, the world had a strong feeling of *déjà vu*, not only in terms of the economic crises and their spreading, but also because of the inability of international institutions to cope with them. This article briefly tackles this issue. Following a short review of the Asian crisis, it analyses international cooperation during this recent crisis, and then focuses on world financial governance and the debate regarding the role of the G-20.*

1. La crisis asiática: reforma incompleta

Más de una década después de la crisis asiática, se puede afirmar, sin lugar a dudas, que los progresos en la reforma han sido decepcionantes. En realidad, cuando estalló la crisis financiera mundial en 2007-2008, los desequilibrios económicos a escala internacional eran más pronunciados que en cualquier otro momento posterior a la Segunda Guerra Mundial, el déficit de regulación prudencial en los mercados financieros más desarrollados era enorme, y el FMI sufría la peor crisis de su historia.

Un aspecto positivo de lo ocurrido tras la crisis asiática fue la definición de un amplio programa de reformas financieras internacionales, el Consenso de Monterrey, aprobado el año 2002 en la Conferencia de la ONU sobre Financiación para el Desarrollo, pero su seguimiento también fue decepcionante. Se mejoraron, además, las líneas de crédito del FMI y esa institución inició un intento fracasado de crear un Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana (MRDS). Una solución alternativa, pero menos buena, fue el uso creciente de las cláusulas de acción colectiva en la emisión de obligaciones.

* Iniciativa para el Diálogo de Políticas. Universidad de Columbia.

¹ Artículo preparado para el Seminario sobre «El G-20 en el mundo posterior a la crisis», organizado por el Gobierno de Corea, el Club de Madrid, FRIDE y otros organismos (Seúl, 15-16 julio de 2010). Queremos agradecer a los organizadores del Seminario la oportunidad de poder incluirlo en este número de *Mediterráneo Económico*.

El progreso más importante se logró reforzando la regulación financiera en los países en desarrollo. A falta de un buen seguro colectivo mundial contra las crisis económicas, los países en desarrollo construyeron un enorme autoseguro propio, mediante la acumulación sin precedentes de reservas de divisas. Esos esfuerzos sirvieron, durante la crisis mundial de 2007-2008, para amortiguar su impacto en los países en desarrollo. La principal paradoja de todo ello era que la reforma internacional se basaba más en las reformas *nacionales* llevadas a cabo por los países en desarrollo que en una auténtica reforma de la arquitectura financiera *internacional*.

La Iniciativa de Chiang Mai para Asia del Este también se creó como un mecanismo regional para ayudar a países durante la crisis. En el 2005 se decidió convertir sus líneas de crédito en multilaterales. El correspondiente acuerdo multilateral se firmó en diciembre de 2009 y sus recursos ascendían a un total de 120.000 millones de dólares.

2. La crisis financiera mundial de 2007-2008: hasta ahora, reforma incompleta, una vez más

La crisis financiera mundial originó una nueva serie de reformas. Para evaluarlas conviene definir los cinco objetivos esenciales que semejante arquitectura debería cumplir. Son los objetivos siguientes: a) regular los mercados financieros y de capitales en todos los países, así como las operaciones transfronterizas, para evitar la acumulación excesiva de riesgo; b) ofrecer financiación urgente durante las crisis, en especial para garantizar la liquidez, complementando así las funciones de los bancos centrales, que actúan como prestamistas de última instancia a escala nacional; c) proporcionar los mecanismos apropiados a escala internacional para gestionar los problemas causados por el endeudamiento excesivo; d) garantizar que las políticas económicas nacionales sean compatibles con la estabilidad de la economía mundial, y evitar que las políticas macroeconómicas nacionales perjudiquen a otros países; y e) garantizar un sistema monetario internacional que contribuya a la estabilidad de la economía internacional y que todas las partes consideren justo. Se puede decir que los tres primeros mecanismos están relacionados con la regulación financiera mundial, y los dos últimos con la política macroeconómica mundial.

Vistos de ese modo, el avance más importante se ha hecho en los dos primeros, con algún progreso en el cuarto. En cambio, la renegociación de la deuda no se ha considerado prioritaria, y, aunque el gobierno central de China y la Comisión de Expertos convocada por el presidente de la Asamblea General de la ONU sobre las Reformas del Sistema Monetario y Financiero Internacional han propuesto una reforma monetaria global, ésta tampoco figura en la agenda del G-20. La insistencia de la República de Corea en crear una red de seguridad financiera mundial supone otros avance en el segundo punto, y Francia ya ha colocado el quinto objetivo en el orden del día de la Cumbre del 2011.



Uno de los logros más importantes del debate internacional de los últimos dos años ha sido el reconocer que la crisis financiera internacional estaba claramente relacionada con la insuficiente supervisión de las actividades financieras. Éste es precisamente el ámbito donde el G-20 ha desempeñado un papel muy importante, especialmente tomando acuerdos sobre ciertos principios, cuya aplicación, sin embargo, es objeto de debate. Los Estados Unidos ya han aprobado una importante reforma financiera (el proyecto de ley Dodd-Frank), que en Europa todavía es objeto de debate. El Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria tiene que aprobar, en noviembre de 2010, una importante serie de reformas, entre ellas un aumento en los requisitos de capital, una definición más estricta del capital, un mecanismo o provisiones de capital anticíclico, requisitos reforzadas de liquidez y un nuevo límite máximo de apalancamiento con el fin de restringir el porcentaje del activo total de los bancos en el capital básico. Aún se desconoce la escala de las medidas y la velocidad de su aplicación.

La laguna más importante en el debate sobre la regulación es la ausencia, en la agenda, de los flujos de capitales transfronterizos, en particular del efecto desestabilizador que los flujos de capitales procíclicos pueden tener en la estabilidad financiera global, así como, en los últimos años, la especulación con divisas (*carry trade*). En el pasado, los países en desarrollo se han visto gravemente perjudicados por los flujos de capitales procíclicos, y en la crisis actual algunos países europeos también se han visto afectados por ese factor. Ello significa que las regulaciones de las cuentas de capital pueden desempeñar un papel importante para alcanzar la estabilidad financiera, igual que la regulación prudencial, y que la última debería tener en cuenta varios aspectos relacionados con los flujos transfronterizos, como las discordancias de divisas en carteras. El FMI ha hecho una labor positiva a este respecto, lanzando una todavía incipiente discusión sobre el papel de la regulación prudencial en las cuentas de capital. Esa cuestión debería ser el meollo de la discusión sobre las dimensiones de la red de seguridad financiera mundial que la República de Corea ha colocado en el orden del día de la próxima cumbre del G-20.

La historia de todas las crisis indica que el sistema internacional requiere una respuesta dinámica por parte del FMI, concediendo financiación de emergencia sujeta a niveles de condicionalidad bajos (o al menos apropiados). Las mejoras en este terreno se pueden considerar un segundo progreso importante acaecido últimamente. En marzo de 2009, el FMI creó un servicio preventivo, la Línea de Crédito Flexible (LCF), para los países con sólidos fundamentos, pero que corren el riesgo de tener problemas en sus cuentas de capital. Se doblaron otras líneas de crédito y se autorizó un uso más amplio de los servicios ordinarios del Fondo (los acuerdos de derecho de giro o acuerdos *stand-by*) para objetivos preventivos (los llamados «acuerdos precautorios de alto acceso»). Además, en diciembre de 2009, el FMI reformó sus líneas de concesión de préstamos y creó un menú de opciones adaptadas a las diferentes situaciones que han de afrontar los países de bajos ingresos en relación con la vulnerabilidad de su deuda y su capacidad macroeconómica y de gestión de las finanzas públicas. Sin embargo, los avances en la condicionalidad han sido un poco frustrantes. Aunque la relación entre los desembolsos de préstamos y la condicionalidad estructural se eliminó en marzo de 2009, la condicionalidad, en los últimos programas europeos, parece haber retrocedido a los viejos y muy discutidos métodos.

La capitalización del Banco Mundial y de todos los bancos de desarrollo regionales se puede considerar otro recurso para aumentar la disponibilidad de los fondos oficiales anticíclicos con el fin de contrarrestar las tendencias procíclicas de la financiación privada. De hecho, el reconocimiento de que los bancos de desarrollo multilaterales desempeñan una función anticíclica cabe considerarlo un avance en sí mismo, porque antes de la crisis no se les reconocía claramente dicha función. Sin embargo, tanto la capitalización como el desembolso llegaron con retraso, de modo que los bancos multilaterales tuvieron un papel algo pasivo durante la fase álgida de la crisis, aunque después respondieron dinámicamente. Hay que introducir, pues, reglas automáticas para acelerar la capitalización de los bancos y los desembolsos.

La coordinación de la política macroeconómica también ha hecho algunos progresos, pero, desgraciadamente, ha seguido funcionando fuera del FMI, la organización internacional que debería hacerse cargo de ese proceso. La respuesta anticíclica inicial de los países del G-20 se puede considerar positiva y fue decisiva para evitar una gran depresión. La polémica que surgió, en la última reunión del G-20 en Toronto, sobre el ritmo de la consolidación fiscal, se puede considerar, sin embargo, un paso hacia atrás en ese proceso, así como en general la creciente oposición de varios países europeos a dar prioridad, en las actuales circunstancias, al papel anticíclico de la política macroeconómica. Un avance mucho más limitado se ha hecho en la gestión de los desequilibrios mundiales o de los tipos de cambio. Los desequilibrios mundiales disminuyeron a consecuencia de la crisis, pero sin duda persiste el riesgo de su reaparición. China anunció la reintroducción de flexibilidad en los tipos de cambio antes de la cumbre del G-20 en Toronto, pero luego no se abordó la cuestión más amplia de la volatilidad de los tipos de cambio.

Un problema central de la actual arquitectura financiera internacional es la falta de un buen mecanismo para afrontar las crisis de endeudamiento, similar a los procedimientos de bancarrota que existen en todas las legislaciones nacionales. La estructura actual está fragmentada (clubes de París y Londres, y cláusulas de acción colectiva), y muchas negociaciones suelen tomar acuerdos *ad hoc*, incluso las que afectan a los países de bajos ingresos, como la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados de 2006 y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral de 2005. Esta mezcla de acuerdos fragmentados y *ad hoc* no es el mejor método para garantizar una respuesta rápida a las crisis y la equidad horizontal en el tratamiento de los diferentes deudores y acreedores. Por lo tanto, debe figurar en la agenda la creación de un mecanismo internacional para resolver endeudamientos, y esta vez quizá se necesite para afrontar los problemas de algunos países europeos, sobre todo Grecia.

Por último, el sistema monetario internacional ha demostrado tener tres deficiencias esenciales en su funcionamiento, las cuales se han acentuado a lo largo de los años: (i) su parcialidad contra los países con déficits, lo que durante las crisis tiene consecuencias recesionistas; (ii) las inestabilidades particulares y la dependencia respecto a las políticas macroeconómicas de EE. UU. a causa del uso de una moneda nacional (el dólar norteamericano) como la principal moneda mundial; y (iii) las desigualdades que conlleva la transfe-



rencia de recursos desde los países en desarrollo hacia los principales países industriales debida a la creciente demanda de reservas por parte de los primeros con el fin de gestionar la inestabilidad financiera global.

La mayoría de las propuestas alternativas implican cumplir las expectativas creadas cuando, a finales de la década de 1960, el FMI lanzó los Derechos Especiales de Giro (DEG) y transformarlos en el principal activo de reserva internacional. Durante esta crisis, fue un paso importante la decisión del G-20 en Londres de reactivar ese mecanismo dormido de cooperación internacional, emitiendo el equivalente de 250.000 millones de dólares, junto con la decisión de EE. UU. de ultimar la aprobación del Congreso para la pequeña asignación de 1997. La decisión del FMI, de julio de 2009, de permitir la emisión de valores expresados en DEG para atraer recursos de las economías emergentes (Brasil, China y Rusia), también se puede considerar un paso en la dirección de crear una «cuenta de sustitución» para gestionar las diferentes demandas de monedas de reserva. Esas medidas, sin embargo, sólo constituyen el inicio del debate sobre la reforma del sistema monetario internacional. Es de esperar que la cumbre del G-20 en Francia lleve adelante dicha reforma.

3. La gobernanza de la cooperación macroeconómica y financiera mundial

Tres pasos interesantes, aunque incompletos, en la dirección de mejorar la gobernanza financiera mundial han sido la decisión de extender el número de miembros de las instituciones financieras reguladoras; los aún muy insuficientes pasos para mejorar la voz y la representación de los países en desarrollo en las instituciones de Bretton Woods (IBW), tal como exigía el Consenso de Monterrey; y la decisión de Pittsburgh, en el 2009, de declarar el G-20 «el primer foro de nuestra cooperación económica internacional» (G-20, «Preámbulo», párrafo 19).

Sin duda, una de las decisiones más importantes que tomó el G-20 fue que todos sus miembros tuvieran acceso a las organizaciones reguladoras de los asuntos financieros, especialmente Consejo de Estabilidad Financiera (antes Foro), CEF, al que ahora se le ha asignado la tarea de coordinar la reforma financiera mundial. Esta decisión positiva, sin embargo, tropieza con varios inconvenientes. El primero es el número desigual de representantes de los diferentes países. Ello significa que, a excepción de los BRIC, las economías emergentes presentes en el CEF tienen uno o dos representantes, mientras que el G-7 tiene tres. El segundo problema está relacionado con el hecho de que al frente del plenario y de los cuatro comités que componen el CEF hay países desarrollados, en abierto contraste, conviene mencionarlo, con los cuatro grupos de trabajo creados por el G-20 entre noviembre de 2008 y abril de 2009, al frente de los cuales hay un país desarrollado y un país en desarrollo.

Los problemas más fundamentales son, sin embargo, la total falta de representación de los países pequeños y medianos, la naturaleza *ad hoc* de los acuerdos y la falta de un secretariado formal (que podría proporcionar el Banco de Pagos Internacionales), y que no se rindan cuentas a un organismo político representativo. Por estas razones, una transición deseable sería crear formalmente o adaptar una de las organizaciones internacionales existentes para que desempeñe la función que hoy cumple el CEF. La más apropiada sería el Banco de Pagos Internacionales (BPI), pero una condición indispensable para que dicha institución se convierta en la autoridad financiera mundial sería un aumento considerable de los países miembros, así se transformaría en una auténtica institución internacional.

Cabe añadir que, en marzo de 2009, el comité de Basilea también incluyó por primera vez varios países en desarrollo (Brasil, China, la República de Corea, India y Méjico), así como Australia y Rusia. En julio de 2009 amplió más aún su composición, incluyendo países del G-20 que todavía no eran miembros (Argentina, Indonesia, Arabia Saudí, Sudáfrica y Turquía), así como Hong Kong y Singapur. Pasos similares han hecho la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) y el Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación (CSPL).

Las reformas de «voz y representación» para incluir a países en desarrollo en las IBW son anteriores a la creación del G-20 al nivel de los líderes y han continuado de un modo paralelo. Existe, sin embargo, un claro consenso de que una de las señales del éxito o del fracaso del G-20 será su capacidad de completar ese proceso, especialmente de resolver los problemas de una representación insuficiente (Asia) o excesiva (Europa). En abril de 2008, se adoptó un modesto acuerdo para reformar las cuotas y los votos en la Junta del FMI, lo que implica una redistribución de las cuotas y la triplicación de los votos básicos para aumentar los derechos de voto de los países en desarrollo (entre ellos las economías emergentes) en un 2,7% en total. La reforma, sin embargo, aún no se ha ratificado. En las reuniones de primavera de 2010, los ministros de los países en desarrollo y en transición pidieron otra reestructuración ambiciosa de las cuotas, que implicaría un aumento del 7% en las cuotas de los países en desarrollo y se basaría en dar más peso en la fórmula de la cuota al PIB medido en paridad de poder adquisitivo y en una medición apropiada de la volatilidad que deben afrontar los diferentes países. A todo ello debe añadirse la importante propuesta hecha en varias ocasiones, pero en particular en el 2009 por la Comisión para la Reforma de la Gobernanza, dirigida por Manuel Trevor, de reducir el umbral de votos necesarios para aprobar cambios políticos importantes en el FMI y reducirlo del actual 85% a, por ejemplo, 70-75%, con el fin de crear un Consejo de Ministros con poderes efectivos para adoptar las decisiones políticas más importantes, sustituyendo así el Comité Monetario y Financiero Internacional y reformulando de un modo claro las relaciones entre ese Consejo, la Junta y la administración.

El Banco Mundial, por su parte, en las reuniones de la primavera de 2010 aprobó transferir el 3,13% del número de votos desde las economías desarrolladas hacia las economías en desarrollo y en transición, que ahora detentan el 47,19% del número de votos y han recibido la promesa de que alcanzarán la paridad en un próximo futuro. Los aumentos se concentraron



sobre todo en los países de ingresos medios, especialmente de Asia, que estaban insuficientemente representados, mientras que los países de bajos ingresos vieron un cambio limitado. Este cambio se logró mediante un aumento del capital *ad hoc*, no mediante el acuerdo sobre una fórmula para efectuar una revisión dinámica del capital basada en principios claros y en la misión de desarrollo del Banco. Se tomó el acuerdo de hacer esto en el 2015, pero los países en desarrollo expresaron su clara preferencia por un calendario más ambicioso.

En la primavera de 2009, el G-20 también tomó el acuerdo de que la alta dirección de esas organizaciones se debería elegir mediante procesos abiertos y transparentes, basándose en el mérito de los candidatos, sin tener en cuenta su nacionalidad. También sería útil que el personal de esas instituciones fuera más variado, no en cuanto a la nacionalidad, sino en cuanto a la educación y la experiencia profesional, así como el género. Falta por ver cómo se llevaran a la práctica esos principios.

Las cuestiones más amplias respecto a la gobernanza financiera mundial están relacionadas, naturalmente, con el propio G-20. La creación de esta G al nivel de los líderes es, sin lugar a dudas, un paso hacia delante en comparación con el G-7, especialmente en cuanto a la representación de los países en desarrollo. Pero esta solución también ha creado problemas, a causa de la naturaleza *ad hoc* del mecanismo de cooperación adoptado, así como de la forma como se define la admisión de los miembros, que supone la exclusión de algunos países grandes (Nigeria es el caso más destacado) y la representación excesiva de Europa. Todo ello demuestra que los países industriales prefieren las «Ges», donde pueden ejercer mayor influencia, en vez de las organizaciones internacionales representativas.

La preferencia por las «Ges» y no por las organizaciones mundiales representativas refleja el reto de superar la tensión entre, por un lado, la representatividad y la legitimidad que la acompaña, y, por otro lado, las estructuras de poder existentes. Esa cuestión a veces se expresa como la tensión entre la inclusión y la eficacia, pero es una manera equivocada de plantearla, porque las democracias nacionales han demostrado que las instituciones representativas pueden ser eficaces. A escala internacional, aunque el historial es variado, no está claro que en el pasado el G-7 haya demostrado ser más eficaz que las IBW o las Naciones Unidas. Incluso se puede argumentar que las Naciones Unidas han demostrado ser un mecanismo muy eficaz para construir consenso y crear nuevas ideas y un marco para la cooperación internacional (véase, por ejemplo, en los últimos años, los Objetivos de Desarrollo del Milenio), aunque su eficacia se ha visto limitada por la tendencia de los países industriales a limitar su papel a la hora de poner en práctica dichos acuerdos. El historial del G-7 en eficacia probablemente no es mejor que el de esas instituciones representativas, y, en cualquier caso, tanto el G-7 como ahora el G-20 han de actuar a través de esas instituciones.

De ese modo, aunque las Ges pueden desempeñar un papel importante colocando nuevas cuestiones en la agenda y facilitando el consenso entre los poderes mayores, ninguna estructura de gobernanza puede generar legitimidad mientras los procesos de toma de decisiones

no sean inclusivos. Por ese motivo, el G-20 debería considerarse un organismo de transición hacia un mecanismo de cooperación económica internacional representativo y, por lo tanto, legítimo. Dicho mecanismo podría ser el Consejo de Coordinación Económica Mundial propuesto por la Comisión de Expertos convocada por el presidente de la Asamblea General de la ONU sobre las Reformas del Sistema Monetario y Financiero Internacional (o, en cualquier caso, propuestas anteriores de crear un «Consejo de Seguridad Económica»). Según esta propuesta, el Consejo de Coordinación debería crearse en el marco del *sistema* de la ONU, al que pertenecen las IBW y del que la OMC debería ser miembro, y se debería formar basándose en circunscripciones elegidas mediante voto ponderado, siguiendo así el modelo de las IBW, aunque con fórmulas de representación que superen los problemas de esas instituciones.

El anterior secretario general de las Naciones Unidas, Kofi Annan, dijo en noviembre de 2009, en la plenaria del Club de Madrid, que el G-20 se debería considerar un organismo de transición hacia una estructura de gobernanza más representativa y formal. Esto aún no figura en la agenda del G-20. Debería ser su preocupación principal.