

El G-20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional: mitos y realidades	Titulo
Sánchez Gutiérrez, Marlén - Autor/a;	Autor(es)
	Lugar
CIEI, Centro de Investigaciones de Economía Internacional	Editorial/Editor
2014	Fecha
	Colección
Reforma monetaria internacional; Sistema monetario internacional; Mercado financiero internacional; FMI - Fondo Monetario Internacional; Crisis financiera;	Temas
Doc. de trabajo / Informes	Tipo de documento
<a href="http://biblioteca.clacso.edu.ar/Cuba/ciei-uh/20140314050503/NAFI.pdf">*http://biblioteca.clacso.edu.ar/Cuba/ciei-uh/20140314050503/NAFI.pdf*</a>	URL
Reconocimiento-No Comercial-Sin Derivadas CC BY-NC-ND <a href="http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.0/deed.es">http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.0/deed.es</a>	Licencia

**Segui buscando en la Red de Bibliotecas Virtuales de CLACSO**  
<http://biblioteca.clacso.edu.ar>

**Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO)**  
**Conselho Latino-americano de Ciências Sociais (CLACSO)**  
**Latin American Council of Social Sciences (CLACSO)**  
[www.clacso.edu.ar](http://www.clacso.edu.ar)



# **El G-20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional: mitos y realidades.**

## **The G-20 and the reform of the International Financial architecture: myths and realities**

**Dra. Marlén Sánchez Gutiérrez**  
**Profesora Titular**  
**Centro de Investigaciones de Economía Internacional,**  
**Universidad de la Habana**  
[marlens@uh.cu](mailto:marlens@uh.cu)

### **RESUMEN**

El marcado protagonismo del G-20 en el contexto actual ha generado un conjunto de mitos en torno a su surgimiento, misión y desempeño en la economía internacional. El trabajo reafirma algunos de esos mitos y desmitifica otros pero lo hace desde la perspectiva de la reforma de la arquitectura financiera internacional que es en última instancia en el contexto en el que surge este grupo. Se analizan los avances y retroceso de la agenda para la reforma a través de un análisis de las cumbres que han tenido lugar desde el 2008 hasta la actualidad.

**Palabras claves:** G-20, Nueva Arquitectura Financiera Internacional, crisis, FMI, Banco Mundial, normas de Basilea.

### **ABSTRACT**

The recent importance of the G-20 has generated several myths around its born, its mission and performance in the international economy. The paper remarks some of them from the point of view of the reform of the International Financial Architecture that is the framework in which this group emerged. It analyses the advance and falling back in the agenda for the reform through the analyses of the different Summit that have taken place since 2008 until now. It shows that is inside the G-20 where the redesign of the International Monetary and Financial System is taking place.

Key words: G-20, New International Financial Architecture, crisis, IMF, World Bank, Basilea standards.

## Introducción

Desde la quiebra de Lehman Brothers el **llamado Grupo de los 20 (G-20)** ha adquirido un marcado protagonismo en el ámbito internacional tanto en los medios económicos, políticos como en el plano académico. De hecho la búsqueda de acciones coordinadas para salir de la crisis se ha dado básicamente en los marcos del G-20, pese a los intentos iniciales por desplazar la discusión hacia las Naciones Unidas.

Pareciera entonces que el G-20 surge con la crisis como un foro de discusión para abordar los problemas del desorden económico internacional exacerbados con la crisis global; sin embargo, no es así. Alrededor del G-20 se han venido creando un conjunto de mitos que no permiten comprender con claridad su verdadera naturaleza y, que tienden a sobredimensionar o a ensombrecer el alcance que en el contexto actual tiene dicho grupo.

El informe pretende incursionar en el tema y anteponer a esos mitos algunas realidades, pero exclusivamente desde la perspectiva de la reforma de la arquitectura financiera internacional, que es el marco en el que surge este grupo con el propósito de monitorear dicho proceso de reforma y contribuir a la estabilidad financiera global.

De modo que en un primer momento se aportaran algunos antecedentes necesarios para dismantelar el primer gran mito de que el G-20 nace con la crisis y para sintetizar la agenda inicial para la reforma de la arquitectura financiera internacional. Posteriormente, se evaluarán los avances, retrocesos y ausencias en el abordaje de este tema a través del análisis de las declaraciones finales de las 9 cumbres que han tenido lugar desde el 2008 hasta la fecha. Por último se ofrecerán algunas ideas finales sobre la evolución de la agenda para la reforma.

## **I.-Antecedentes. Viejos temas y viejas discusiones**

La inestabilidad financiera y secuencia de crisis que caracterizó la década del 90 puso de manifiesto la miopía de las Instituciones de Bretton Woods (IBW) en el manejo y prevención de la crisis. Sin embargo, la necesidad de dichas instituciones de mantener su liderazgo, las compulsó a formular una lógica de reforma del sistema financiero internacional en 1998, que se conoció como Nueva Arquitectura Financiera Internacional (NAFI).

La NAFI contó desde sus inicios con una **agenda** y con un **foro de discusión** sistemático para atender y monitorear las cuestiones asociadas a la implementación de la reforma integrado por 20 países.

### **Sobre el G-20...**

Son varios los mitos que se han conformado alrededor del G-20 particularmente durante los últimos 5 años. El ex presidente del Banco Mundial Robert B. Zoellick en una ocasión listó cinco de ellos que se considerarán como punto de referencia para abordar el tema. Ver Cuadro No.1

#### **Cuadro No.1 Mitos sobre el G-20\***

1. El Grupo de los Veinte se creó durante la crisis financiera de 2008.
2. El Grupo de los Veinte tiene 20 miembros.
3. El G-20 es un nuevo gobierno mundial.
4. La verdadera prueba del G-20 será comprobar si puede prevenir una crisis financiera futura.
5. En el G-20 se habla mucho y se hace poco.

\*Zoellick Robert B. Cinco mitos acerca del Grupo de los Veinte.

El grupo se creó en 1999 como un foro de discusión sistemática y concertación entre Ministros de Hacienda y Gobernadores de Bancos Centrales de los países miembros para dirigir la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional que en ese año iniciaba sus primeros debates.

En aquel entonces se consideró que el seguimiento de un tema de tanta trascendencia e impacto sistémico no podía quedar atrapado en el selecto G-8 sino que requería la presencia de economías subdesarrolladas. No por filantropía ni por casualidad, en lo esencial por dos razones.

La primera, porque la secuencia de crisis que tuvieron lugar durante los 90's, se gestaron en las economías subdesarrolladas lo que en cierta forma obligaba a contar con las experiencias de estos países y a tener en cuenta las principales lecciones aprendidas desde la perspectiva del Sistema Financiero Internacional.

La segunda, por los cambios que ya se iban perfilando en la geopolítica mundial. Para fines de la década del 90 era incuestionable el despegue y el espacio que se iban abriendo en el tablero económico internacional las llamadas economías emergentes<sup>1</sup>. Estos cambios favorecieron la instrumentación de una estrategia por parte del mundo desarrollado de atraer e incorporar a aquellas naciones a las que, en breve, necesariamente habría que sentar en la mesa de negociaciones.

De esta forma, se seleccionaron 11 economías emergentes siguiendo una lógica que parecía responder al peso económico y a una “adecuada” representatividad por área geográfica. Así, pasaron a formar parte del G-20 las ocho economías industrializadas más importantes: Alemania, Francia, Estados Unidos, Japón, Canadá, Italia, Gran Bretaña y Rusia; la Unión Europea y; once países emergentes: Argentina, Australia, Arabia Saudita, Brasil, China, Corea del Sur, India, Indonesia, México, Sudáfrica y Turquía. Estos países son responsables del 90% del PIB mundial, del 80% del comercio internacional y de las 2/3 partes de la población del globo terráqueo (SELA, 2009a).

La presidencia del Grupo se rota cada año y la adopta el país donde tienen lugar las Reuniones Cumbres. No obstante, para lograr la continuidad de los trabajos y de los temas objeto de análisis, encabeza cada Conferencia una “Troika” integrada por los representantes de la nación saliente, la de turno y la del año siguiente. Actualmente la Troika está conformada por México, Rusia y Australia.

Hasta aquí, resulta muy fácil dismantelar dos de los mitos en torno al G-20. Este grupo no se crea en el contexto de la crisis actual sino en 1999 y en el

---

<sup>1</sup> Que si bien no son representativas del grupo de países subdesarrollado, forman parte de él y ello resulta muy funcional para el diálogo norte-sur.

marco del sistema institucional de Bretton Woods. Su misión: promover un espacio para deliberar, dialogar y construir consensos en temas esenciales de política económica y financiera entre economías de importancia sistémica y monitorear la implementación de la NAFI. El G-20, por tanto, no es un órgano decisorio sino sólo un foro de debate y concertación.

Lo que sucede es que en la práctica el G-20 no llegó a funcionar como un espacio de debate entre el G-8 y las economías emergentes sino que el G-8 siguió al mando, de hecho se pusieron de manifiesto serias divergencias y contradicciones hacia el interior de este grupo ante el temor de que darle poderes al G-20 podría mitigar la autoridad del FMI y la competencia del Comité Financiero y Monetario Internacional de esa institución.

Este análisis permite comentar el segundo de los mitos planteado por Robert Zoellick, el de que el G-20 no tiene 20 miembros sino que en la práctica son alrededor de 25 naciones las que se reúnen a debatir. Es cierto que normalmente se invitan a otros países para balancear mejor la representación por regiones o para ceder ante la queja de algún país vecino y además participan representantes de los organismos financieros internacionales y de las Naciones Unidas. También lo es que la Unión Europea está sobre representada, ya que ocupa las plazas de los cinco países europeos miembros del G-8, y además la del representante del Consejo Europeo, el país que ejerce la presidencia y la Comisión Europea.

Sin embargo, en términos prácticos el mito estaría por defecto y no por exceso, no se trata de número de naciones que participan sino del peso que tienen las mismas en las discusiones. Una Unión Europea sobre representada, fortalece las posiciones de Europa; por otro lado, al ser EEUU el principal accionista de las IBW, con la mera presencia de dichos organismos en las reuniones quedan claramente apuntaladas las posiciones de EE.UU. Y como se sabe, estas instituciones no tienen un papel pasivo en la economía internacional.

De modo que la estructura de poder hacia el interior del Grupo siguió siendo favorable a los grandes centros. En realidad, las naciones más poderosas continuaron detentando el verdadero poder a escala mundial y en los

Organismos Económicos Internacionales y polarizando los escasos debates en el G-20 hacia el lado del G-8. No fue hasta la crisis actual que dicha entidad comienza a transformarse en un foro de cooperación económica global entre sus miembros donde comienzan a ganar fuerza las posiciones de las economías emergentes, particularmente de los BRIC.

Hasta el momento se han celebrado 19 Reuniones del G-20 (Ver recuadro No.2); las 10 primeras con una frecuencia anual pero a partir de la quiebra de Lehman Brothers, por la urgencia y complejidad del panorama económico internacional, el Grupo se vio obligado a realizar tres Cumbres extraordinarias durante tres años consecutivos.

### **Cuadro No.2. Reuniones Cumbres del G-20**

1999: Berlín, Alemania,  
2000: Montreal, Canadá,  
2001: Ottawa, Canadá,  
2002: Nueva Delhi, India,  
2003: Ciudad de México, México,  
2004: Berlín, Alemania,  
2005: Pekín, China,  
2006: Melbourne, Australia,  
2007: Ciudad del Cabo, Sudáfrica,  
2008: São Paulo, Brasil,  
**2008: Washington D.C, Estados Unidos,**  
**2009: Londres, Reino Unido,**  
**2009: Pittsburgh, Estados Unidos,**  
**2010: Toronto, Canadá,**  
**2010: Seúl, Corea del Sur,**  
**2011: Nankin, China**  
**2011: Cannes, Francia.**  
**2012: Los Cabos, Baja California, México**  
**2013: St. Petersburg, Rusia.**

Por tanto, el otro tema a desmitificar es que la primera Cumbre del G-20 fue la de Washington en el 2008, lo que sucede es que a partir de ese año el grupo comenzó a reunirse a diferentes niveles: ministerial (Ministros de Hacienda y Gobernadores de Banco Central) y de Jefes de Estado. El hecho de que por primera vez confluyen los líderes de países desarrollados y de economías emergentes del grupo constituye una expresión de dos nuevas tendencias en

las relaciones internacionales: por una parte, la mayor participación e influencia de los países emergentes en la política y la economía global y; por la otra, la urgencia de encontrar nuevos mecanismos de cooperación para enfrentar retos globales que exigen de una respuesta colectiva.

### **Sobre la agenda para la reforma...**

Los elementos centrales de la agenda propuesta en 1998 eran los siguientes: *transparencia en materia de información; fortalecimiento y liberalización del sistema bancario y financiero; participación del sector privado en el manejo y prevención de las crisis; modernización de los mercados internacionales mediante la adopción de buenas prácticas; la reforma de las instituciones internacionales y; la adopción de políticas sociales y ayuda para los países pobres más vulnerables.*

El tema fue ampliamente debatido pero por corto tiempo, a medida que se generalizó la impresión de que las crisis que sucedieron a las del sudeste asiático lograban superarse más rápidamente, la discusión se postergó y comenzó a diluirse en la agenda internacional.

No es hasta que comienza el proceso de Financiación al Desarrollo en el seno de las Naciones Unidas (2000) que, en rigor, se retoma el asunto con particular interés e incluso se incorporan dos elementos a la agenda: la necesidad de una mayor utilización de las *Cláusulas de Acción Colectiva* y de diseñar un nuevo *Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana*. Esta nueva discusión no duró más de tres años y luego vuelve a disiparse el tema hasta fines del 2006 en que el FMI propone una Estrategia de Reforma a mediano plazo centrada en el fortalecimiento de su actividad básica en términos de supervisión y vigilancia; y en la consolidación de su gestión de gobierno.

El Grupo del Banco Mundial, por su parte, igualmente ha propuesto una Estrategia de Reforma a largo plazo, que considera también la *democratización de su estructura de gobierno, una mayor representatividad de los países de bajos ingresos en la misma, la modernización de sus servicios financieros, el aumento de la base de capital y una mayor transparencia en materia de información.*



Desde que se desató la crisis actual se reactivó nuevamente la discusión, sin dudas su gestación en mercados maduros y su carácter global compulsó a buscar acciones coordinadas en el ámbito internacional. En ese contexto, aparecieron dos espacios para discutir los mecanismos de salida de la crisis: el Grupo de los 20 (G-20) y las Naciones Unidas<sup>2</sup>.

En general, ambos foros abogaban por la necesidad de renovar el multilateralismo, por la reactivación de la confianza en el sector financiero, los préstamos, los mercados internacionales; la restauración del crecimiento y el empleo; el suministro de apoyo adicional; la promoción del comercio global, la inversión; el freno al proteccionismo y; **la reforma de la arquitectura financiera internacional y del sistema económico**, incluido los esfuerzos regionales en esta materia.

Sin embargo, las diferencias estaban en la concepción y alcance de dichas acciones. En las recomendaciones de ONU se apreciaba la consideración simultánea de preocupaciones inmediatas y de reformas estructurales, un enfoque más sistémico en el manejo del tema y también más inclusivo.

Respecto a la **reforma de la arquitectura financiera internacional** en particular, la propuesta del G-20 descansaba sobre principios básicos muy similares a la agenda tradicional y sustentados en la *transparencia en materia de información, la regulación y supervisión, la integridad de los mercados financieros, la cooperación internacional y la reforma de las IBW*.

En cambio, la agenda de reforma propuesta por la Comisión Stiglitz, era mucho más sistémica y exhaustiva. La misma incluía un nuevo sistema de reserva global sobre la base del DEG; la revisión de la estructura de gobierno de las

---

<sup>2</sup> En el contexto de la Cumbre de Doha sobre Financiación al Desarrollo (noviembre del 2008) el entonces presidente de la Asamblea General lanzó la idea de celebrar una Cumbre de líderes mundiales para analizar el tema de la crisis financiera y económica global y sus impactos sobre el desarrollo en la sede de las Naciones Unidas en Nueva York para junio del 2009. Como parte del proceso preparatorio para esta reunión, se creó una Comisión de Expertos, presidida por el premio nobel Stiglitz para atender los problemas relacionados con la reforma del sistema financiero internacional, que en muy corto período de tiempo logró realizar un gran esfuerzo por ofrecer un conjunto de recomendaciones de corto plazo, así como una agenda muy concreta para la reforma sistémica.

instituciones financieras internacionales; la creación de un Consejo Económico de Coordinación Global; la reforma de las políticas de los Bancos Centrales para promover el desarrollo; la ampliación de la supervisión y la regulación de los derivados y de las Agencias Clasificadoras del Crédito; el apoyo a las innovaciones financieras y el fortalecimiento a la mitigación del riesgo; el diseño de mecanismos para el manejo de la reestructuración de la deuda soberana y las disputas de las inversiones transfronterizas; la culminación de la ronda comercial de Doha y; el fomento de la estabilidad y sostenibilidad de la financiación para el desarrollo.

A pesar de la agenda limitada del G-20 y de las contradicciones que prevalecieron hacia el interior del mismo, donde hasta los temas pequeños resultan polémicos desatándose una guerra de prioridades y concesiones, es éste el foro el que sigue protagonizando la reforma. Los empeños por lograr que el sistema de las Naciones Unidas asumiera una función rectora en el manejo internacional de la crisis y en el rediseño de la arquitectura monetaria y financiera internacional, fueron claramente insuficientes desde el punto de vista de la Asamblea General y de su capacidad de liderazgo. Los escasos debates que a ese nivel se tuvieron, si bien fueron más inclusivos, evidenciaron el peso que tienen y seguirán teniendo las posiciones y decisiones del G-20 en este ámbito.

Es cierto que inicialmente se apreciaban visibles diferencias y semejanzas en las acciones que en cada uno de los foros se venían desarrollando para salir de la crisis. Sin embargo, muy pronto dichas acciones empezaron a converger y en la práctica lo que sucedió es que los Estados miembros del G-20 legitimaron sus posiciones a través de las propuestas recomendadas por la Comisión Stiglitz y las Naciones Unidas se encargaron de universalizar los resultados de las Cumbres del G-20.

Sin dudas, la Reunión de Alto Nivel sobre Crisis que se celebró en Junio del 2009 en el seno de las Naciones Unidas generó mucha expectativa pero en la práctica no logró ir más allá de la Cumbre del G-20 de Londres (Abril 2009). Además, su seguimiento se redujo a los mandatos establecidos por la

Asamblea General para el proceso de seguimiento e implementación del Consenso de Monterrey y la Declaración de Doha sobre Financiación al Desarrollo.

En síntesis, hasta el 2008, el G-20 no jugó un protagonismo visible en el seguimiento del tema de la reforma del SMI, el debate siguió siendo privilegio del G-8, la vieja discusión entre el norte y el sur. Por otro lado, en la agenda para la reforma, más que progreso se evidenció un reacomodo de las IBW en un contexto de crisis de liquidez, de prestigio, credibilidad y legitimidad. De modo que dichas instituciones colocan en su agenda viejos temas y viejas demandas de las economías del sur, que, de manera muy funcional a sus intereses comienzan a formar parte de nuevas discusiones. Es como si una vez más robaran el lenguaje de ONGs y países subdesarrollados para adaptarlo a su más absoluta conveniencia en un contexto de crisis global donde se hacía necesario contar con un verdadero prestamista de última instancia.

## **II.- Los viejos temas en las nuevas discusiones. El perfecto reacomodo.**

Con la crisis el G-20 adquirió mayor relevancia y comenzó a verse como una especie de nuevo formato de “gobierno mundial” para atender los problemas económicos internacionales en sustitución del G-8. Ciertamente, en el G-20 no existen estatutos, ni capital accionario ni estructura de votos, por tanto dicho grupo no es un órgano decisorio; sin embargo, las políticas aplicadas por sus miembros impactan de manera sistémica en la economía internacional, y, además, las principales economías industrializadas son las que deciden en el FMI, el BM y la OMC.

De modo que en rigor no es un gobierno mundial pero, en cierta forma sus miembros “gobiernan al mundo”, un mito que se hace realidad. Si se quiere garantizar la estabilidad económica internacional, se requiere que dicho grupo se constituya como un verdadero foro económico para la cooperación.

Una revisión de las Declaraciones finales de las reuniones del G-20 que han tenido lugar desde que se desata la crisis hasta el momento, nos permite apreciar claramente los avances, retrocesos e insuficiencias de la reforma en curso de la Arquitectura Financiera Internacional.

## **La Cumbre de Washington...**

Tuvo lugar en Noviembre del 2008 casi que en el punto de ebullición de la crisis y generó una gran expectativa; por momentos se pensó que aquella Cumbre sería una reedición de Bretton Woods.

Básicamente se centró en el tema de la reforma de los mercados financieros y culminó con una Declaración que descansaba sobre cinco principios básicos que no diferían mucho de la tradicional agenda de reforma de la arquitectura financiera.

La Cumbre anotó ciertamente elementos a favor y en contra pero, en general, quedó muy por debajo de las expectativas generadas. A su favor, habría que decir que se logró concretar un Plan de Acción con plazos definidos para la ejecución de acciones, tanto de manera inmediata (para Marzo del 2009) como en el mediano plazo. Aunque esto per se no significaba que se cumplirían los compromisos establecidos, era un buen comienzo sobre todo si se considera la gran incertidumbre que reinaba sobre el futuro de la economía mundial.

En contra si tuvo mucho. Primero, temas tan importantes como el monetario quedaron totalmente fuera de la agenda de discusión, definitivamente el dólar no fue invitado a pesar de que el tema esencial era la crisis, que si bien en aquel momento ya comenzaba a impactar en la economía real, se había desatado en uno de los segmentos del sector financiero.

Segundo, se rompieron ciertos consensos que parecían haberse logrado en los momentos más agitados de la crisis y asociados al cuestionamiento del papel del mercado y a la necesidad de una mayor y más eficaz regulación. Sin embargo, resultó muy significativo que en toda la Declaración final, prevaleciera la posición pro mercado de los Estados Unidos.

Tercero, el relanzamiento del FMI. Sorprendentemente, la Cumbre sirvió para empoderar nuevamente al Fondo y devolverle su liderazgo como organismo financiero internacional. Dicha institución, que experimentaba una crisis de recursos, tuvo que ser rescatada como cualquier otra institución financiera en

quiebra para que siguiera desempeñando su rol de prestamista de última instancia.

En general la Cumbre de Washington constituyó sólo un punto de partida en la búsqueda de acciones coordinadas para salir de la crisis pero no dejaron de aflorar las grandes contradicciones entre los países miembros.

### **La Cumbre de Londres...**

Esta fue una Cumbre extraordinaria que se convocó a sólo cinco meses de la anterior, se efectuó en Abril del 2009 y, aunque también quedó por debajo de las expectativas generadas por la comunidad internacional, mostró ciertos avances respecto a la anterior.

Resultaría útil apuntar dos aspectos como antecedentes a la Reunión de Londres. Por un lado, se esperaba una rendición de cuenta sobre el grado de cumplimiento de las acciones inmediatas acordadas en el Plan de Acción, sin embargo ésta nunca se materializó. Quizás lo más cercano en esta materia fue un Comunicado emitido el 14 de Marzo del 2009 por los Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G-20 después de la reunión preparatoria a la Cumbre. No obstante, el mismo fue claramente insuficiente y sólo se limitó a resumir las acciones acordadas para restaurar el crecimiento global y las reformas para fortalecer el sistema financiero internacional. O sea, otra declaración de intenciones en la cual sólo aparece una sola referencia al cumplimiento del Plan de Acción cuando se dice que se han completado los pasos inmediatos para la ampliación del Foro de Estabilidad Financiera a todos los países del G-20.<sup>3</sup>

El otro aspecto que vale la pena mencionar desde el punto de vista de antecedentes a la Cumbre de Londres, es que pese al empeño en transmitir un mensaje fuerte de unidad frente a la crisis, igualmente se pusieron de manifiesto las contradicciones en las agendas de los mandatarios. "Hasta los temas pequeños...parecían... ser polémicos" (SELA, 2009b).

---

<sup>3</sup> Ver Comunicado de los Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G-20. Marzo 14 del 2009. En [www.imf.org](http://www.imf.org)

Mientras que Alemania y Francia daban alta prioridad a los aspectos regulatorios, Estados Unidos y Reino Unido apostaban por dinamizar la economía con recursos públicos, más inyección de liquidez; e incluso Estados Unidos intentó imponer metas fiscales para los diferentes países. Además de las tensiones comprensibles entre los pasos necesarios para reactivar la economía y el costo de los mismos, prevalecían claras divergencias respecto al tratamiento a los paraísos fiscales, el monto del rescate al FMI y el papel del dólar como moneda de reserva internacional.

Respecto a este último aspecto, las contradicciones se hicieron evidentes hasta en el interior de subgrupos dentro del G-20 como es el caso de los BRIC. China abogaba abiertamente por una moneda de reserva estable pero desconectada de las nacionales, y de una eventual sustitución del dólar norteamericano por los DEG; Rusia, por su parte, insistía en la diversificación de las monedas de reservas -sin dejar de apostar por el DEG-, en la conformación de centros financieros regionales y en el retiro de ciertas funciones del FMI para que fueran transferidas a otras instituciones, básicamente aquellas referidas a la evaluación del riesgo sistémico, los mecanismos de alerta temprana, la supervisión de normas regulatorias universales, entre otras.

La Declaración resultante de la reunión de Abril, giró en torno a cinco grandes puntos: restaurar el crecimiento y el empleo; **reforzar la regulación y supervisión; fortalecer las instituciones financieras globales**; evitar el proteccionismo, promover la inversión y el comercio global y; asegurar una recuperación justa y sostenible

Sin embargo, lo verdaderamente nuevo que se puede extraer de la Declaración de Londres se concentra en los aspectos relacionados con la reforma del sistema financiero internacional. Lo otro es pura retórica y ratificación de compromisos que abiertamente los propios países del G-20 se han encargado de burlar; es el caso, por ejemplo del proteccionismo. A pesar de los acuerdos de Noviembre del 2008 en esta materia y de la constante apelación a la cooperación entre países, así como una mayor responsabilidad en la

conducción de las políticas económicas nacionales por sus impactos sobre el resto de la economía mundial, desde diciembre pasado hasta la actualidad, 12 miembros del G-20 y otros países, han implementado 47 medidas que restringen el comercio. Una tercera parte de ellas, relacionadas con el aumento de aranceles (SELA, 2009c).

Por el lado del rediseño de la nueva arquitectura financiera internacional si se aprecian pasos significativos y pudiera decirse que se ha comenzado a romper la inercia en aspectos tales como el fortalecimiento de la regulación y la supervisión y el reforzamiento de las instituciones financieras.

En términos de regulación, se acordó sustituir el Foro de Estabilidad Financiera por una Junta o un Consejo de Estabilidad Financiera, compuesta por los miembros del antiguo Foro de Estabilidad, los países del G-20, más España y la Comisión Europea. Se reforzaron sus funciones de alerta macroeconómica y prevención de riesgo y también sus poderes, pasando ser una especie de brazo derecho del FMI en materia de riesgo sistémico, incluyendo el monitoreo de todas las acciones que se realicen en este contexto.

Otro elemento interesante es que se planteó hacer extensiva la regulación y supervisión no sólo a instituciones financieras importantes sino, además, a instrumentos y mercados. Esto incluye los Hedge Funds y paraísos fiscales, lo que indudablemente es una señal muy positiva, aunque este empeño necesariamente tendrá que enfrentar grandes obstáculos en el orden práctico y político.

El tema de los paraísos fiscales fue ampliamente debatido y sobre él se evidenciaron criterios muy divergentes. Indiscutiblemente, alrededor de la “lista de colores” y la mayor reticencia a la publicación de una lista negra, giran las posiciones e intereses de los principales centros de poder, algunos de los cuales como China tienen zonas administrativas bajo su soberanía, es el caso de Hong Kong y Macao.

Lo que sí está claro es que se apreciaba un cambio en el discurso que comenzó a emitir señales positivas porque se retomaban viejas demandas del sur que nunca antes habían sido consideradas. Parecía que a partir de ese

momento habría un antes y un después en el manejo del tema de la reforma del sistema financiero internacional.

En lo que respecta al fortalecimiento de las instituciones financieras globales, quizás lo más interesante sea la importante contribución financiera que se le hizo a las mismas en el marco de la Reunión de Londres, donde se planteó concederle 1,1 millones de millones de dólares. De este monto se propuso otorgarles a los países de bajos ingresos 50 mil millones para atender sus problemas de desarrollo y amortiguar los impactos de la crisis.

Aunque se trataba de un “rescate” importante al FMI para que a su vez este pudiera “rescatar” a economías en crisis, básicamente las de Europa del Este; este paquete financiero más bien resultaba de una combinación de medidas nuevas con otras previamente anunciadas lo que hacía un poco ambiguo el análisis de la fuente de dichos recursos.

En la práctica, se hablaba de un financiamiento inmediato por parte de los países miembros de 250 mil millones de dólares que se hizo efectivo. En el cuadro No.3 aparecen relacionado cronológicamente los compromisos hechos en esa materia por otros miembros del FMI. Salvo los casos de Noruega y Suiza que manifestaron sólo su intención de contribuir, el resto de los países se comprometieron oficialmente con el Fondo con aportes específicos. (Véase Cuadro No.3)

Se previó el desembolso para fines de año un segundo paquete de 250 mil millones en el contexto de los Nuevos Acuerdos de Obtención de Préstamos del FMI, lo que suponía buscarlos en los mercados internacionales de capitales. De hecho el FMI propuso emitir su primer bono y China y Rusia manifestaron su compromiso de invertir en ello, tema que posteriormente se diluyó.

Un tercer paquete, también de 250 mil millones, resultaría de una nueva emisión de DEG por esa suma, de la cual 19 mil millones deberían ser destinados a los países de bajos ingresos. Desde 1997 se propuso en los marcos del FMI la IV Enmienda al Convenio Constitutivo para realizar una nueva emisión de DEG pero su aprobación ha sido reiteradamente pospuesta



porque no conseguía el 85% de los votos; sin embargo, la urgencia planteada por la crisis desempolvó esa vieja discusión y esa vieja demanda de las economías del sur y colocó el tema en la agenda de prioridades del Fondo, sin dudas, el DEG constituye una fuente adicional de liquidez<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Desde 1981 no se realiza ninguna emisión por lo que una tercera parte de los países miembros, que entraron a la institución después de esa fecha no cuentan con este activo adicional de liquidez.

**Cuadro No. 3. Paquete de estímulo financiero del G-20 para las IBW.  
(Miles de millones de U\$D)**

<b>Monto Total 1,1 millones de millones</b>			
<b>Monto</b>	<b>Origen</b>	<b>Destino</b>	<b>Estado Actual de la movilización de recursos</b>
500	Nuevos Acuerdos de Obtención de préstamos del FMI  Contribución de los países miembros	Concesión de préstamos a Estados miembros FMI más afectados por la crisis	100 Japón. 13/02/09 100 UE. 20/03/09 4,5 Noruega. 28/03/09 10 Canadá. 3/04/09 10 Suiza. 8/04/09 <sup>5</sup> 100 EU. 20/04/09 10 Corea del Sur <sup>6</sup> . 4/05/09 7 Australia. 12/05/09 <sup>7</sup> Hasta 10 Rusia. 27/06/09 <sup>8</sup> . Hasta 50 China. 9/06/09. Hasta 10 Brasil. 10/06/09.
250	Nueva emisión de DEG	19 para países de bajos ingresos	Pendiente. Hay que aprobar la Enmienda al Convenio Constitutivo
100	Ambiguo Compromisos adicionales de los donantes y mercado de obligaciones	Bancos Multilaterales de Desarrollo	Pendiente hasta que no se concrete la fuente de los recursos
250	50 del Programa de Liquidez Mundial del Comercio del Banco Mundial 200 de los Presupuestos de las agencias de Crédito a la Exportación y de los ingresos del Banco Mundial	Financiación al comercio de países miembros del Banco Mundial  Se estima que alrededor de 12 se destinarán a países de bajos ingresos	Confuso Se dijo que el nuevo programa del BM para facilitar el comercio comenzaría a partir de Mayo
6	Ventas de Oro del FMI	Para países de bajos ingresos	Pendiente. Se espera que en dos o tres años

**Fuente:** Elaboración propia a partir de información obtenida en [www.imf.org](http://www.imf.org). Actualizada hasta Junio 10, 2009.

<sup>5</sup> La intención es establecer una Línea de Crédito Bilateral de hasta 10 mil millones de dólares.

<sup>6</sup> El país considerará otorgar al menos esa cifra, puede ser más.

<sup>7</sup> Australia tiene ya una Línea de Crédito Bilateral con el FMI, en este contexto aumentará los recursos hasta el monto propuesto; aunque ha señalado que una parte del mismo se destinará al Banco Asiático de Desarrollo.

<sup>8</sup> Los compromisos de Rusia y China son de comprar lo que será el primer bono emitido por el FMI.

Un cuarto paquete, cuya canalización resultaba un poco ambigua, pero que consideraba financiamiento comercial proveniente de agencias de Crédito a la exportación, empresa privadas y de Bancos Multilaterales de Desarrollo. En este contexto, se pretendía canalizar unos 50 mil millones a través del Programa de Liquidez Mundial para el Comercio del Banco Mundial, pero el peso fundamental de ese monto total constituyó una mera declaración de intenciones de las instituciones comprometidas.

Finalmente, se esperaba que por la vía de una parte de las reservas de oro del FMI se obtuvieran unos 6 mil millones de dólares de los cuales una parte se destinaría a los países de bajos ingresos. Este ejercicio, se inscribe en el marco del nuevo enfoque de reforma del FMI planteado en el 2006, particularmente en lo que se refiere al diseño de un nuevo modelo de ingresos de la institución acordado en Abril del 2008.

De modo que en términos prácticos, en aquel momento la disponibilidad de fondos real era de sólo 250 mil millones de dólares. El resto había que gestionarlo lo cual ponía en franco cuestionamiento la posibilidad real de conseguir esos recursos; si los países del G-8 no pudieron cumplir su compromiso de otorgar 50 mil millones de dólares en calidad de AOD a los países subdesarrollados en el 2005, durante la bonanza económica, “¿quién en los tiempos malos entregará 1,1 billones? Si es que pueden hallarlos”<sup>9</sup>.

Definitivamente, se volvía a confiar demasiado en el FMI y el Banco Mundial como canales de distribución. Además, aspectos medulares seguían resultando intocables, es cierto que el DEG constituye una alternativa adicional de liquidez particularmente útil para las economías subdesarrolladas; pero de lograrse una nueva emisión, dichos fondos serán distribuidos según la cuota, por lo que el 44% irá a los siete miembros más ricos (Mazzei, 2009).

---

<sup>9</sup> En 2005, el Grupo de los Ocho (G-8) países más poderosos reunidos en Gleneagles, Escocia, comprometieron 50.000 millones de dólares a la asistencia. Una mitad sería para África y la otra para el resto del mundo en desarrollo. SELA. Servicio Informativo del SELA 6 de Abril, 2009.

Por otro lado, se planteó también acelerar la implementación de la reforma del Banco Mundial en esta materia, cuestión que debería concretarse para la reunión de primavera del 2010.

Finalmente, el otro avance que se aprecia en términos de la reforma institucional del sistema financiero global, tiene que ver con el **nuevo marco de crédito del FMI**, que si bien no lo desatanizaba, significaba un buen intento por reestructurar su tradicional mecanismo de crédito y flexibilizar la condicionalidad.

En general, la nueva estructura de financiamiento del Fondo consideró: el lanzamiento de una Línea de Crédito Flexible; la flexibilización de los acuerdos *stand-by* tradicionales; la duplicación de los límites de acceso; una modernización de la condicionalidad; la adaptación y simplificación de las estructuras de costos y vencimientos de los préstamos y; la eliminación de servicios financieros poco utilizados como el Servicio de Complementación de Reservas y el de financiamiento compensatorio.

Lo verdaderamente interesante de este nuevo enfoque es la capacidad de adaptabilidad del FMI y su excelente habilidad para reafirmar su papel protagónico. Lo cierto es, que llama la atención el desigual grado de elaboración de los componentes de la reforma. Paradójicamente hay más claridad en la Nueva Línea de Crédito de carácter precautorio que está dirigida hacia los países que “menos la necesitan”, que respecto a la renovación del financiamiento de carácter concesionario, que parece formar parte de otro paquete aún pendiente de formulación.

No obstante, en la reunión anual de primavera del FMI y el BM del 2009, se decidió duplicar la capacidad del Fondo para otorgar préstamos concesionarios a los países de bajos ingresos, garantizar la sostenibilidad de la deuda y valorar la posibilidad de aumentar el grado de concesionalidad. En este contexto, igual se planteó la urgencia de concluir la reforma de los servicios de crédito del FMI para los países de bajos ingresos.

De cualquier manera, el alcance de una transformación en materia de créditos depende de la disponibilidad de financiamiento y hasta que el Fondo no logre

ampliar de manera significativa sus recursos, no podrá ir más allá con sus intenciones.

Finalmente, la Declaración de Londres, incorpora unos párrafos de cortesía para las economías de bajos ingresos, bajo el subtítulo de Asegurar una recuperación sostenible y justa, en los cuales reafirma los compromisos de los países del G-20 en materia de AOD, ayuda al comercio, alivio de la deuda, apoyo para el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, protección social, entre otros. Pero en términos prácticos, quedó muy claro con los Acuerdos de Londres que del paquete financiero destinado a las IBW, sólo les corresponderían a los países de bajos ingresos 50 mil millones de dólares.

### **La Cumbre de Pittsburg**

Se caracterizó por su bajo perfil. Tuvo lugar en septiembre del 2009 en un contexto en que la sensación de urgencia parecía evaporarse debido a que las medidas de estímulo financiero comenzaban a tener cierto “éxito” en mitigar los efectos de la crisis y en acelerar el inicio de la recuperación económica. La producción industrial y el comercio internacional se recuperaban, se percibían señales de buena voluntad de los mercados financieros para invertir y prestar, mejoraba la confianza y aumentaban las necesidades de capital de los bancos. En síntesis, predominaba una visión apologética sobre la actuación coordinada de las principales economías en la promoción de estímulo monetario y fiscal pero se ponía énfasis en los peligros de una retirada prematura de los paquetes de estímulo.

El documento final resultante de Pittsburg fue una declaración de intenciones. En términos generales quizás lo más trascendente fue la reafirmación del G-20 como el Foro Económico por excelencia para la cooperación económica internacional, con lo cual el Grupo se transformaba en la instancia donde el mundo discutiría los asuntos económicos globales, dejando en un segundo plano al G-8. Desde luego, lograr tal empeño exigía de un nuevo nivel de cooperación y coordinación internacional sobre el cual se abrían muchas dudas pero no era descartable dada la euforia prevaleciente sobre el supuesto “éxito” de los mecanismos de salida de la crisis.

Desde la perspectiva de la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional sólo fueron tres los aspectos abordados. El primero, la propuesta de traspasar el 5% de la **cuota FMI** de los miembros sobrerrepresentados a los subrepresentados y de un 3% en el Banco Mundial. El segundo, el apoyo al **nuevo marco de crédito** propuesto por el FMI. El tercero, la necesidad de cumplir con los estándares de capital planteados por **Basilea II y de frenar las bonificaciones bancarias**.

Con relación a la representatividad de las economías emergentes en las IBW, la propuesta generó gran resistencia entre los europeos. De hecho llegar a ese porcentaje para el caso del FMI fue toda una negociación entre los países emergentes y los industrializados ya que la propuesta inicial de los BRIC era la de ceder el 7%.

Por otro lado, con el nuevo estatus del G-20, el FMI, que había sido relanzado durante la Cumbre de Washington, se convertía en el brazo de gestión del Grupo bajo el pretexto de que velaría porque las políticas de los Estados miembros no exacerbaran los desequilibrios actuales de la economía mundial. En este contexto, el Fondo pasó a examinar con celo los planes propuestos por el G-20 para estimular el crecimiento y a supervisar el nivel de cumplimiento de sus miembros. Además, junto con la Junta de Estabilidad Financiera se enfocó en el tema de la regulación y en la consecución de un efectivo sistema de alerta temprana para advertir sobre la inminencia de burbujas de activos y otros problemas graves.

Respecto al **nuevo marco de crédito**, no es casual que el mismo se haya presentado sólo unos días antes de la reunión del G-20 en Londres. Es cierto que la revisión de las nuevas facilidades de liquidez a corto plazo del Fondo constituía, en cierta forma, un mandato de la Cumbre de noviembre, pero la aparición repentina de un nuevo marco para el otorgamiento de créditos dio espacio para varias interpretaciones.

La primera de ellas, justificar ante la comunidad internacional de que se avanzaba en el tema. La segunda, presionar para que los acuerdos de Londres recogieran un incremento significativo de recursos para el FMI. Y, la tercera, la

necesidad de contar con un aval importante que justificara una nueva inyección de liquidez al Fondo, siguiendo esta lógica, la reforma del mecanismo de crédito tradicional de la institución resultaba muy funcional y era preciso lanzarla cuanto antes.

En términos de **regulación** las mayores economías del mundo se comprometieron en implementar las normas de Basilea II para el 2011, acordaron establecer estándares de capital más estrictos para los bancos y controlar las bonificaciones que reciben los banqueros en aras de frenar la cultura de las bonificaciones en el sector financiero. Sin embargo, se pusieron de manifiesto serias contradicciones entre los mandatarios, mientras que Alemania y Francia defendían el criterio de que las bonificaciones incentivaban una toma excesiva de riesgos y debían ser reducidas, EE.UU. y Gran Bretaña, sostenían que la mayor fuente de debilidad era la falta de capitalización de la banca.

Finalmente se acordaron directrices muy generales para el pago de las **bonificaciones** a los ejecutivos bancarios, pero no se concretaron límites sobre los montos recibidos ni tampoco sobre las primas. Se le solicitó a la Junta de Estabilidad Financiera que explorara la pertinencia de limitar el dinero que los bancos asignan para estos propósitos dependiendo de las circunstancias y que se examinara posibles sanciones para aquellos que no cumplieran las normas. De igual forma, el compromiso para hacer que los bancos se ciñeran a estándares de capital más estrictos también dejó abierta su definición y concreción para fines del 2010 con la idea de que entraran en vigencia dos años después.

Lo que si queda claro es que para fortalecer el sistema financiero internacional se requiere de ambas cosas: de un alto grado de compromiso respecto a estándares de capital más rígidos y de una reforma del sistema de remuneraciones.

Con relación a los **Bancos Multilaterales de Desarrollo** se exhortó a que ampliaran sus facilidades de préstamos para mitigar el impacto de la crisis en las economías más pobres y se manifestó el compromiso de asegurar que

contaran con recursos suficientes para desempeñar su función. Se acordó que para mediados del 2010 debería estar completada la revisión del incremento generalizado de capital del Banco Mundial propuesto por dicha institución. También se recomendó alcanzar un acuerdo para esa fecha sobre la ejecución de la segunda fase de la reforma del sistema de votación, con la cual aumentaría el poder de voto de las economías subdesarrolladas y en transición en un 3%<sup>10</sup>.

En síntesis, a pesar del nivel de consenso percibido en Pittsburg siguieron algunos temas pendientes y otros ausentes. Pendientes: la concreción de un mecanismo para garantizar la implementación a nivel nacional de los compromisos adoptados y la decisión de adoptar medidas más enérgicas para salir de la crisis. Entre los ausentes, el tema monetario, increíblemente, el dólar seguía sin ser invitado a la magna cita del Foro que intentaba rediseñar el Sistema Financiero Internacional.

### **La Cumbre de Toronto...**

Cumbre extraordinaria efectuada en mayo 2010 en un contexto en el que los países industrializados parecían estar más preocupados por controlar los déficits y la deuda. Nuevamente se hace sentir la sensación de urgencia que se había perdido y con ello se reactiva el debate sobre la NAFI. Sin dudas, los problemas de deuda soberana en la eurozona, particularmente en Grecia y el temor a que los efectos del ajuste presupuestario traspasaran las fronteras comunitarias reflejaban la fragilidad de la tal comentada recuperación.

Con independencia de que el tema de la reforma del sistema financiero tuvo cierto peso en la Declaración final y de que de los tres anexos presentados dos tenían que ver con el tema, los elementos nuevos tratados fueron sólo tres. El primero asociado con los problemas **cambiaríos**, el segundo con el **impuesto a los bancos** y el último con el lanzamiento de un paquete de nuevas normas

---

<sup>10</sup> Además del incremento del 1.46% que tuvo lugar bajo la primera fase (G-20, 2009).



de regulación sobre el capital, la liquidez y el apalancamiento de las entidades bancarias conocido como **Basilea III**<sup>11</sup>.

Con relación al **tema monetario**, finalmente se aprecia un intento por incorporarlo en la agenda de discusión, aunque muy discrecionalmente. El dólar siguió ausente y los debates se centraron en la necesidad de una mayor flexibilidad en la tasa de cambio de algunos países emergentes; lo interesante es que esto se plantea una semana después de que China anunciara que permitiría una mayor fluctuación de su moneda. Las intenciones estaban muy claras, presionar a China para que revaluara el yuan en el marco de las acusaciones de EU a Beijing por “manipular” su moneda para obtener ventajas en el comercio internacional.

Sobre la problemática del **impuesto a los bancos**, proyecto defendido por la Unión Europea (UE)<sup>12</sup> se puso de manifiesto que la mayoría de los países del G-20 no apoyaban el concepto de una tasa universal pero se intentó lograr un compromiso satisfactorio sobre gravámenes específicos al sector bancario, a los que tendía sobre todo la UE, de los que Estados Unidos no hablaba mucho y Brasil, Australia e India rechazaron de plano. Sin embargo, en la práctica no se concretó ningún acuerdo al respecto.

Respecto a **Basilea III**, el paquete consideraba un aumento del nivel, calidad, consistencia y transparencia del capital de los bancos, así como el establecimiento de colchones de capital y la fijación de un estándar global de liquidez con lo cual los bancos se verían obligados a armonizar mejor la madurez de sus pasivos con sus activos.

Se propone un aumento del Tier 1 o capital estructural<sup>13</sup> del 4 al 6% y dentro de éste, el capital ordinario pasa de un 2 a un 4.5%. También se consideran dos

---

<sup>11</sup> Ya desde fines del 2009 se venía trabajando en esta materia, pero es a partir de este momento que el tema se lleva la propuesta al G-20 para su consulta y posterior aprobación.

<sup>12</sup> Aunque eran visibles las diferencias hacia el interior de la Unión en términos del alcance del impuesto y sobre la forma de utilizar el dinero recaudado. De hecho, los ministros de Finanzas de los 27 países de la UE fueron incapaces de llegar a un acuerdo sobre un amplio apoyo al principio de un impuesto a los bancos.

<sup>13</sup> Se refiere al capital de ordinario más las reservas.

colchones de capital: uno de conservación de capital constituido sólo por acciones comunes y equivalente al 2,5% de éstas; el otro se moverá en un rango de entre el 0 y el 2.5% pero se constituirá no sólo de acciones comunes, sino, además de cualquier otro capital capaz de absorber pérdidas. El propósito final era forzar a los bancos a tener un respaldo adicional cuando los supervisores advirtieran un crédito excesivo en el sistema que amenazara con generar morosidad.

Adicionalmente, se establece un coeficiente de apalancamiento del 3% del capital estructural y una exigencia mínima por riesgo de liquidez de corto plazo que asegurase la estabilidad de largo plazo de las necesidades de financiación de las entidades (tanto para la deuda soberana como para la corporativa).

Basilea III fue la respuesta del Banco Internacional de Pagos de Basilea a la crisis y aunque ciertamente incorpora elementos nuevos, las reformas planteadas siguen siendo claramente insuficientes. La mayoría de las entidades financieras operan actualmente con un Tier 1 de entre el 6 y el 9% y el nivel de apalancamiento de los bancos en el momento de la quiebra de Lehman Brothers era del 3%, por tanto, en la práctica se les está exigiendo como obligatorio un capital que actualmente mantienen como norma de gestión.

El problema es mucho más complejo y definitivamente va más allá del capital y su regulación. El sistema financiero tiene un riesgo implícito en su funcionamiento que tiene que ver con el apalancamiento, que es el mecanismo que utilizan para realizar su actividad crediticia, lo cual obliga a centrar la atención en el control de la emisión de activos financieros y a velar por la solvencia del emisor y la capacidad de devolución y cumplimiento de sus compromisos.

También en materia de regulación se acordó fortalecer la infraestructura de los mercados financieros a partir de la implementación de medidas que se extendieran a los hedge funds, las Agencias Calificadoras de Riesgo, los productos derivados, pero no se concretó el paquete de medidas, ni quedó

claro cómo aplicar las mismas en las jurisdicciones nacionales una vez definidas, ni tampoco cómo lograr estándares internacionales en esta materia.

Se instó a la Junta de Estabilidad Financiera a que presentara en la Cumbre de Seúl un conjunto de recomendaciones de política para resolver los problemas de las instituciones financieras de importancia sistémica y reducir el riesgo moral en el sistema financiero. Indudablemente, se requería de instrumentos claves, poder y autoridad para reestructurar o decidir sobre cualquier institución financiera en crisis sin que la carga recayera en los contribuyentes como pasa con frecuencia.

El compromiso asumido en Pittsburg con relación al aumento del capital de los **Bancos Multilaterales de Desarrollo** se cumplió. Hubo un aumento de \$350 mil millones con lo cual dichas instituciones casi que podían duplicar sus préstamos. Ver Tabla No.1

**Tabla No.2. Incremento de Capital de los Bancos Multilaterales de Desarrollo. (miles de millones)**

<b>Bancos Multilaterales de Desarrollo</b>	<b>Incremento de capital</b>	<b>Préstamos Anuales<sup>a</sup> Pre-Crisis</b>	<b>Nuevos Préstamos Anuales<sup>b</sup></b>
	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>\$</b>
Banco Africano de Desarrollo	200	1.8	6
Banco Asiático de Desarrollo	200	5.8	10
Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo <sup>c</sup>	50	5.3	11
Banco Interamericano de Desarrollo <sup>d</sup>	70	6.7	12
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	30	12.1	15
Corporación Financiera Internacional	\$ 200 millones	5.4	17
<b>Total</b>	<b>85%</b>	<b>37</b>	<b>71</b>

<sup>a</sup> 2000-2008; <sup>b</sup> 2012-2020; <sup>c</sup> fundamentalmente de naturaleza muy temporal; <sup>d</sup> Incluye acuerdos de alivio de la deuda de Haití con la institución.

**Fuente:** G-20. The G20 Toronto Summit Declaration. Toronto, June 27, 2010

Como se aprecia, el incremento de capital de la banca multilateral fue de un 85% lo que equivale a unos 350 miles de millones de dólares aproximadamente. Con esta capitalización dichas instituciones se encontraban en mejores condiciones para satisfacer su demanda de corto y mediano plazo, de hecho, su capacidad de préstamos anuales aumentaba de 37 mil millones de dólares a 71 mil millones.

Por otro lado, el Banco Mundial logró el acuerdo comprometido en Pittsburg de incrementar el poder de voto de las economías subdesarrolladas y en transición en su segunda fase por algo más del 3% previsto (3.13%). Si se suman los incrementos de las dos fases se alcanzaría casi un 4.6% lo que supone un poder de voto del 47.2% para el caso del BIRF (G-20, 2010)<sup>14</sup>.

Sin embargo, quedó pendiente la concreción de la reforma del poder de voto en el marco de la Corporación Financiera Internacional (CFI) que se supone aumente la participación de las economías subdesarrolladas y en transición de 6.07% al 39.5%<sup>15</sup>.

Finalmente, resulta interesante destacar que desde la perspectiva de la reforma del Sistema Financiero Internacional, por primera vez la Declaración final reconoce la necesidad de realizar esfuerzos coordinados en el plano nacional,

---

<sup>14</sup> La determinación del poder de voto en las instituciones que conforman el Grupo del Banco Mundial descansa sobre principios diferentes, de ahí que la estructura de votos para cada una de ellas sea distinta al igual que el proceso de toma de decisiones. En la Agencia Internacional de Desarrollo (AID) y el OMGI (Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones) se reconoce el principio de “equidad” en términos de voto a partir de una clasificación de sus países miembros en dos categorías: países desarrollados y subdesarrollados; para el caso de AID, el 52 % del total del poder de voto se corresponde con la primera categoría y el 48% con la segunda y para el OMGI ambas categorías comparten el 50%. Sin embargo, el mecanismo es diferente para la Corporación Internacional de Fomento (CIF) y el BIRF; en ambas instituciones, la *participación accionaria* de los miembros se mide a partir de la fórmula de cálculo de las cuotas en el FMI, sólo que no existen revisiones periódicas automáticas de las mismas. Como resultado, la brecha entre países desarrollados y subdesarrollados se mantiene constante; el enfoque actual de reforma pretende corregir esta situación, al aumentar los derechos de voto de algunas economías emergentes, aumentó el peso de los países subdesarrollados en el total y por esta vía (aumentos sucesivos de cuotas) se espera lograr la supuesta “equidad”. Para más información ver Zedillo Ernesto. *Repowering the World Bank for the 21st Century*. Report of the High Level Commission on Modernization of World Bank Group Governance. October 2009.

<sup>15</sup> *ibid*

regional e internacional para lidiar con la volatilidad de los flujos de capitales y sus efectos desestabilizadores. Tema, que a partir de esta Cumbre, se colocó en la agenda, básicamente, por la fuerte presión ejercida por los BRIC.

### **La Cumbre de Seúl...**

Celebrada en Octubre 2010, en un contexto marcado por el agravamiento del problema de deuda en la eurozona y el temor al contagio. Un elemento a favor de la profundización de los debates en torno a la reforma de Arquitectura Financiera Internacional y así resultó; de hecho, se introdujeron elementos nuevos a la agenda de discusión.

En cierta forma la Cumbre dio la impresión de que el G-20 avanzaba hacia una geometría variable, o sea que empezaba a entender que no todos los países tenían que coincidir en todas las políticas, pero sí algunos podían cooperar más directamente incluso desde fuera del G-20. Muestra de ello fue que el país anfitrión decidió invitar además de a España (ya asiduo invitado), a Etiopía, Malawi, Singapur y a Vietnam que en aquel momento presidían organizaciones regionales<sup>16</sup>.

Quizás esta fue una de las Cumbres donde el tratamiento del tema de la reforma del Sistema Financiero Internacional tuvo un mayor alcance. Se establecieron compromisos en materia cambiaria como resultado de la **guerra de divisas** que por aquel momento se desataba en el plano económico internacional; se abordó el tema de los **desequilibrios globales** por primera vez; se aprobaron las normas de **Basilea III**; se concretó el traspaso de más del 6% de la **cuota FMI** de los miembros sobrerrepresentados a los subrepresentados y del 3,13% para el caso del Banco Mundial y se autorizó el uso de medidas macroprudenciales por parte de los países subdesarrollados con vista a evitar las consecuencias negativas de un **flujo masivo de capitales**.

---

<sup>16</sup> Etiopía presidía la Nueva Asociación para el Desarrollo de África, Malawi la Unión Africana, Vietnam la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático y, Singapur el Grupo de Gobernanza Global (3G).

El **tema cambiario**, al igual que en Toronto, se centró en la guerra de divisas, más bien el boxeo financiero entre Estados Unidos y China por la infravaloración del yuan, y fue introducido esencialmente por los BRIC. Brasil fue vocero de las grandes economías latinoamericanas que mostraron su preocupación por la manera en que algunos países estaban diseñando políticas para trasladar la crisis hacia terceras naciones.

Se puso énfasis en la necesidad de avanzar "...hacia tipos de cambios más determinados por el mercado, incrementando su flexibilidad para reflejar los fundamentos económicos subyacentes y absteniéndonos de adoptar devaluaciones competitivas..." (G-20, 2010<sup>a</sup>). Incluso se apeló a que aquellas economías emisoras de las divisas que constituyen reservas internacionales, velasen por la volatilidad excesiva y los movimientos bruscos de sus tipos de cambio dado el impacto que ello tiene sobre las economías emergentes

Esta discusión se tensó más tras la decisión, previa a la Cumbre, de la Reserva Federal de inyectar 600.000 millones de dólares en el circuito financiero en el contexto de su política de flexibilización cuantitativa y con lo cual se debilitaba aún más el dólar. La doble lectura seguía siendo la misma: comprometer a China a flexibilizar su régimen cambiario, lo que le resultaría muy funcional a Estados Unidos.

De cualquier manera, aunque quedó explícito el compromiso de los países más industrializados de cooperar, de contribuir con sus políticas cambiarias a mitigar la excesiva volatilidad de los flujos de capital en algunas economías emergentes, no parece haberse dado una radicalización significativa en la retórica.

Ciertamente se incorporó el tema en la agenda pero no fue más allá de la conocida declaración de intenciones. En la práctica, después de esta Cumbre Estados Unidos ha hecho cuatro nuevas inyecciones de capital como parte de su política de flexibilización cuantitativa<sup>17</sup> con lo cual abarata más el dólar,

---

<sup>17</sup> Dos operaciones Twist (una el 21 de septiembre del 2011 y la otra el 20 de junio del 2012) en el marco de la segunda ronda de flexibilización cuantitativa y la del 13 de septiembre del 2012 correspondiente ya a la tercera ronda. Las operaciones Twist son aquellas mediante las cuales

mientras que China si ha venido revaluando su moneda paulatinamente y ampliando la banda de flotación de su tipo de cambio. Desde el 2005 hasta la fecha el yuan se ha revaluado en un 30% y la banda de flotación se amplió a  $\pm 1\%$  en abril del 2012 y se espera que para este año se amplíe al  $\pm 2.5\%$  y para el 2015 se libere totalmente (EFE, 2013).

Con relación a los **desequilibrios globales**, se acordó implementar mecanismos para reducir los desequilibrios externos excesivos y mantener aquellos de cuenta corriente en niveles sostenibles. En este contexto, se les solicitó a los Ministros de Finanzas y Gobernadores Centrales que trabajaran en la elaboración de algunos indicadores que sirvieran de guías para medir los desequilibrios y consensuar criterios para su corrección. Estas guías indicativas deberían presentarse en la próxima Cumbre.

Este tema siempre estuvo ausente en el debate sobre el rediseño de la Arquitectura Financiera Internacional, incorporarlo a la agenda constituyó un avance en la concepción de la reforma. Finalmente empezaban a reconocerse los problemas que generan los desequilibrios globales<sup>18</sup> en la estabilidad financiera internacional y lo importante que resulta su corrección para lograr un crecimiento mundial fuerte, equilibrado y duradero. Sin embargo, en la Cumbre fracasó una moción de Estados Unidos para fijar un techo al superávit comercial, sobre todo ante el rechazo de China, que cuenta con un superávit que en el 2012 representaba 231 100 millones de dólares, 48% superior al del 2011. Una vez más prevalece la posición pro norteamericana, la moción proponía límites a los superávits comercial pero no a los grandes déficits.

El tema de los **controles de capitales**, es absolutamente inédito. De hecho ya algunas de las economías emergentes como Brasil venían aplicando medidas macroprudenciales de manera unilateral<sup>19</sup>, pero las mismas se consideraban

---

se compra deuda pública de largo plazo y se vende la misma cantidad en el corto plazo. Ver: Cobarrubia, 2013.

<sup>18</sup> Los desequilibrios en balanza de pagos se han multiplicado por dos en sólo 10 años (G-20, 2011)

<sup>19</sup> Brasil ha adoptado medidas macroprudenciales \_como la imposición de impuestos a la compra de títulos brasileños y transacciones en el mercado a futuro a inversionistas

una práctica proteccionista y por tanto una violación ante la comunidad internacional. A partir de ese momento, el control a los flujos de capitales comienza a considerarse necesario, se aboga por la búsqueda de herramientas prácticas que les permita a los países superar movimientos bruscos en los flujos de capital internacional. Pareciera entonces que se transita hacia un nuevo paradigma, ya que este nuevo enfoque cuestiona la liberalización a ultranza y la apertura indiscriminada de la cuenta de capitales que prevaleció por más de dos décadas y va dando paso a una era donde se impone adoptar normas a nivel global para evitar caer en el proteccionismo financiero de carácter unilateral. Se aprende la lección.

Sobre la **reforma de la estructura de gobierno del FMI**, ciertamente se dio una realineación significativa de las cuotas relativas con la propuesta aprobada, con la cual los BRIC aumentan peso en la estructura de votos de la institución. China se convirtió en el tercer país miembro más grande del Fondo y Brasil, India y Rusia se ubicaron entre los 10 principales accionistas. Sin embargo, quedó pendiente la enmienda del Convenio Constitutivo para poder hacer efectiva la segunda ronda del aumento de las cuotas propuesto en el marco de la reforma<sup>20</sup>. Para ello se requiere que al menos las 3/5 partes de los miembros (113 países) respalden dicha enmienda y contar, además, con el 85% del total de votos.

En materia de **Regulación** los líderes de los países miembros se comprometieron a apoyar la implementación del nuevo marco de regulación financiera sintetizado en Basilea III. Además, se reafirmó el compromiso de fortalecer la regulación y supervisión del sistema bancario a la sombra, así como la regulación y supervisión de los mercados de derivados financieros incluidos los asociados a las materias primas.

---

extranjeros\_, para evitar la revaluación del real y la pérdida de competitividad de las exportaciones, ante un flujo de capital extranjero impulsado por las bajas tasas de interés en Estados Unidos.

<sup>20</sup> Correspondiente a un incremento global de alrededor de un 10%.



Sin embargo, éste es uno de los temas de conflictos hacia el interior del G-20, los Centros Financieros por excelencia (Estados Unidos y Gran Bretaña) tienden a rechazar regulaciones en el ámbito global lo que impide lograr los consensos requeridos. A Estados Unidos no le ha quedado otra alternativa que, al menos en el plano nacional, implementar cierta regulación.

En síntesis, el avance visible en materia de reforma de la arquitectura financiera internacional en Seúl se redujo a la inclusión de nuevos temas a la agenda y al compromiso por parte de los líderes y de las máximas instancias de las IBW de cumplir con los mandatos encomendados de concretar acciones y vías efectivas para garantizar la implementación.

### **La Cumbre de Nankín ...**

Se efectuó en Abril del 2011 en China, en un contexto de gran incertidumbre en la economía mundial por el agravamiento de los problemas de deuda en la eurozona y los desastres ocasionados por el terremoto y el tsunami en Japón. A diferencia del resto de las Cumbres, ésta no tuvo ni Declaración Final ni una decisión común.

En Nankín, el tema de los desequilibrios globales dejó de ser una prioridad, pero se retomó nuevamente la problemática de los flujos de capitales y la guerra de divisas y se incorporó un nuevo elemento desde la perspectiva de la reforma del sistema financiero internacional: la ampliación de la cesta de monedas que compone el Derecho Especial de Giro.

Con relación a los **desequilibrios globales**, si bien el tema no fue eje de las discusiones, se propuso que para la próxima Cumbre deberían quedar definidas las principales líneas directivas para computar tales desequilibrios. En febrero de ese año ya se había dado un primer paso en esta materia en una reunión efectuada en París de Ministros de Finanzas y Gobernadores de Banco Centrales del G-20.

En aquel entonces, se propusieron un conjunto de indicadores que consideraban estadísticas internas de cada país (déficit presupuestario, deuda pública, ahorro privado) y, cifras externas (balanza en cuenta corriente, balanza

comercial, reservas y tipo de cambio real efectivo<sup>21</sup>). Sin embargo, China fue muy reticente a criterios como el uso del tipo de cambio, la excesiva acumulación de reservas y como era el anfitrión de la próxima Cumbre presionó para posponer la discusión para la Cumbre de Cannes y consensuar mejor los indicadores.

Finalmente, después de una ardua discusión se logró en París un acuerdo en el cual quedaron fuera de la lista de indicadores las variables tipos de cambio y reservas y se incluyeron otros componentes de la cuenta de capital y financiera como los flujos netos de inversión.

Con relación a los indicadores, el objetivo no era exactamente establecer límites en cifras universales sino más bien definir topes que se constituirán en líneas directivas adaptables acorde a las peculiaridades de cada país. Aquellas naciones que clasifiquen con fuertes desequilibrios, según los rangos establecidos por los indicadores, se someterían a un análisis más detallado que se completaría en un segundo momento de este ejercicio.

En la reunión de Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G-20 previa a la Cumbre de Nankin se inició esa segunda fase en el tratamiento del tema al presentarse una propuesta mucho más elaborada sobre los lineamientos generales para medir los desequilibrios y los diversos enfoques que podrían usarse para evaluar los mismos. Ver recuadro No.4. Sin embargo, durante la Cumbre el tema no fue centro de debate, sólo se mantuvo el compromiso de los líderes de continuar trabajando en la propuesta para su posterior discusión y aprobación.

---

<sup>21</sup> Aquel que toma en cuenta el nivel de los precios y el poder de compra.

#### **Cuadro No.4. Enfoques propuestos para medir los desequilibrios (G-20, 2011)**

1. **Enfoque estructural.** Basado en modelos económicos y fundamentado por la teoría económica. Su objetivo es comparar un conjunto de indicadores para todos los miembros del G-20 de manera que se tengan en cuenta las particularidades de cada uno de ellos (productor de productos primarios, perfil demográfico, balance petrolífero, tendencias de crecimiento, etc.)
2. **Enfoque estadístico** cuyo objetivo es comparar a los países miembros sobre la base de sus tendencias históricas nacionales.
3. **Enfoque estadístico** basado en una comparación de indicadores históricos de los países del G-20 frente a grupo de países con niveles de desarrollo similares.
4. **Enfoque estadístico** que compare mediante gráficos y tablas indicadores de los países del G-20 con el G-20 como grupo.

**Fuente:** Final Communiqué. Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors. April 15, 2011, Washington DC

Los enfoques estadísticos se basan en una serie de datos correspondientes al período 1990-2004, etapa que precedió la gran acumulación de desequilibrios externos, aunque también se complementa el análisis con gráficos que actualizan la serie hasta el 2010. Para todos los enfoques se comparan los pronósticos realizados (2013-2015) con los valores propuestos según las guías indicativas y aquellos países que reflejen desequilibrios persistentes en al menos dos de los cuatro enfoques propuestos, serán objeto de una evaluación más profunda a fin de identificar la naturaleza y las causas de sus desequilibrios y los impedimentos para su corrección.

Se prevé que para identificar aquellos países que pasarán a esta segunda fase deberá tenerse en cuenta que el PIB de los mismos exceda el 5% del PIB del G-20 (a precios de mercado o en términos de PPA), que serán aquellos más susceptibles de ser afectados por el efecto derrame de las grandes economías (G-20, 2011).

En resumen, corregir los desequilibrios externos constituye uno de los grandes retos que tiene ante sí el G-20, para lograrlo se requiere de una efectiva coordinación de las políticas macroeconómicas entre los países miembros y ello exige de mucha voluntad política. Al menos el tema está ya en la agenda y el hecho de que se vayan construyendo consensos en torno a las vías de medir tales desequilibrios es muy significativo desde el punto de vista de encontrar las alternativas adecuadas para su corrección.

De cualquier manera, lo importante de Nankin fue el compromiso de tener listo para la cumbre de Cannes esas "líneas directivas" definidas y una lista de países sometidos a ese diagnóstico profundo correspondiente a la segunda etapa.

Respecto a los **flujos de capitales**, China y Brasil manifestaron su preocupación por ser víctimas, a pesar de los controles aplicados, de capitales especulativos que buscan mejores rendimientos a corto plazo en sus economías. En ese contexto, resurgió nuevamente el tema de la pertinencia de controles al movimiento del dinero para evitar los efectos nocivos de estas corrientes financieras sobre las naciones receptoras.

Pareciera como si verdaderamente se va abriendo paso en el G-20 la idea de retomar la senda del multilateralismo, de establecer códigos de buena conducta y normas rígidas para evitar los impactos de la volatilidad de los flujos de capitales. Sin embargo, de lo que se trata hasta el momento es de diseñar un marco de actuación donde quede claramente definido bajo qué contexto y condiciones resultan legítimas, efectivas y apropiadas la aplicación de controles de capitales, lo que da espacio a múltiples interpretaciones que impiden llegar a un marco común en esta materia.

Por otro lado, el tema de la **guerra de divisas** se manejó discrecionalmente porque China, país anfitrión, trató de evitar cualquier discusión relacionada con su controversial régimen de tipos de cambio y lo lenta que estaba resultando el proceso de revaluación de su moneda. De modo que el compromiso logrado en esta materia fue la misma declaración de principios de Seúl, de que las

grandes economías, incluidas las emergentes, debían permitir que sus tipos de cambio se ajustaran en respuesta a las fuerzas del mercado.

Lo novedoso en Nankin en materia de reforma del Sistema Financiero Internacional fue la propuesta de considerar al yuan en la cesta de monedas que conforman el **DEG**. Esta propuesta era absolutamente coherente con el proceso de internacionalización del yuan, con el mayor peso que ya se le había concedido a China dentro de la estructura de gobierno del FMI, pero de manera solapada se convertía en otra forma de presionar a China por su régimen cambiario.

Los países emisores de las divisas que componen el DEG deben tener sistemas de tipos de cambio flexible y que garanticen la convertibilidad y flexibilidad de su moneda, Bancos Centrales independientes y permitir la libre movilidad de los flujos de capitales; sin dudas China no cumplía con todos los requisitos, controla discrecionalmente su cuenta de capital y financiera y su política cambiaria es ampliamente criticada.

### **La Cumbre de Cannes...**

Se efectuó en noviembre del 2011 en un contexto en que aún la crisis de deuda soberana en Europa se encontraba en su apogeo y particularmente la situación de España era complicada.

Los compromisos adoptados para lograr un sistema monetario internacional más estable y con mayor capacidad de recuperación no fueron muy diferentes a los establecidos en Nankin. De hecho, fueron muy pocos los elementos nuevos que se aportaron en esta materia.

Por el lado de los **controles de capitales** se llegaron a un conjunto de conclusiones coherentes para gestionar los flujos de capitales y se aprobó un plan de acción para apoyar el desarrollo y profundidad de los mercados de bonos en moneda local. Para su implementación, se solicitó la asistencia técnica de varias instituciones internacionales y de su contribución para emitir con regularidad informes conjuntos sobre los progresos anuales en esta materia.

Lo interesante es que en las conclusiones generales presentadas sobre el tema quedó claro que ya no resulta obligatoria la apertura de la cuenta de capital y financiera bajo el marco legal de recomendaciones de política del FMI. Más bien se insta a los países a encontrar un punto intermedio que les permite aprovecharse de los beneficios de los flujos de capitales pero al mismo tiempo contar con un marco regulatorio y de supervisión sólido que garantice un efectivo control de los mismos.

En este contexto se plantea que el G-20 debería plantearse como objetivo de largo plazo reforzar la cooperación entre sus miembros para lograr un marco macro-prudencial apropiado que vaya sentando las bases para la consecución de una estructura común que a nivel global evite el proteccionismo financiero y garantice la estabilidad financiera.

Respecto al **tema cambiario** se reafirmó el compromiso de transitar cuanto antes a un sistema de tipo de cambio más determinado por el mercado y de flexibilizar las tasas de cambio para que las mismas estuvieran más determinadas por los fundamentos macroeconómicos, se evitaran desalineaciones contraproducentes y devaluaciones competitivas. La misma declaración de intenciones.

Con la idea de lograr una mayor diversificación del sistema monetario y reflejar mejor el papel que desempeñan actualmente las monedas en el comercio y las finanzas internacionales, se acordó seguir trabajando en la ampliación de la canasta de monedas que componen el **DEG**. No hubo avance alguno respecto a Nankin, sólo se fijó la fecha del 2015 para culminar este proceso.

La Cumbre de Cannes le dio más poder al **FMI**, quedó muy claro el compromiso de garantía total de recursos para que esa institución continuara desempeñando su papel sistémico. En este sentido se demandó la movilización de recursos adicionales para lo cual se les solicitó a los Ministros de Finanzas que elaboraran una propuesta que considerara contribuciones voluntarias a una especie de cuenta especial administrada por el Fondo.

Por otro lado, se apoyaron dos modificaciones que se le hicieron al marco de crédito que se había propuesto en el 2010. La primera referida al lanzamiento

de la Línea Precautoria de Liquidez (LPL) que, a diferencia de la Línea de Crédito Precautoria (LCP)<sup>22</sup>, es más flexible y se puede recurrir a ella ante circunstancias muy diversas, ya sea para asegurarse contra shocks futuros, como recurso de liquidez a corto plazo, para atender necesidades de países indirectamente afectados por crisis regionales o globales y para romper las cadenas de contagio.

La segunda, asociada al Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) bajo el cual se consolidan casi todos los instrumentos actuales a través de los cuales el FMI proporciona asistencia de emergencia de carácter no concesional para catástrofe y post conflictos. Al igual que la LPL, dicho instrumento podrá utilizarse para atender una amplia gama de necesidades urgentes pero asociadas a desequilibrios en balanza de pagos. Lo sintomático es que este tipo de servicio financiero, muy funcional para las economías subdesarrolladas que son más vulnerables ante este tipo de fenómenos, tiene unos niveles de acceso muy limitados, el 50% de la cuota anual y el 100% en términos acumulados. Nada que ver con los límites establecidos para la LPL, de 500% anuales y hasta de 1000% en el segundo año en casos excepcionales (FMI, 2011).

En materia de supervisión del FMI, más allá de la retórica tradicional en esta materia, se reconoció la necesidad de una mejor interconexión entre la bilateral y la multilateral. En este sentido, se propuso alcanzar una nueva decisión sobre supervisión integrada para el 2012 que permitirá una mejor identificación de los países con la supervisión, sus efectos y su eficacia.

Por otro lado, el FMI no sólo acepta la proliferación de intentos regionales de rediseño de la arquitectura financiera en Asia y en América Latina sino que, además, define un conjunto de principios para la cooperación con ellos. Lo interesante es que el objetivo básico de los nuevos esquemas de cooperación es precisamente eliminar la dependencia del FMI; una muestra más de la

---

<sup>22</sup> Se trata de una herramienta de prevención de crisis, para economías con un sólido desempeño macro pero que aún enfrentan vulnerabilidades como resultado de shocks sistémico. Combina un desembolso inicial sin condiciones una vez que el país ha recibido aprobación, con desembolsos ulteriores sujetos a condiciones simplificadas.

capacidad de adaptación de esta institución. En un derroche de comprensión sobre las ventajas comparativas que tienen las instituciones regionales para comprender los problemas de la región y su mayor capacidad para ejercer la regulación y la supervisión, el Fondo no pierde tiempo en reconocer dichos esquemas pero definiendo las reglas del juego del diálogo con las mismas y delimitando sus espacios.

Con relación a la **regulación**, en la declaración final se aprecia la determinación de los líderes del G-20 de cumplir con el cronograma establecido para la implementación de los acuerdos de **Basilea III** y con los compromisos establecidos en Cumbres anteriores de extender los mecanismos de regulación a todos los segmentos del sector financiero, incluyendo los mercados de derivados y las agencias calificadoras de riesgos. Sin embargo, este tema prácticamente se ha convertido en una declaración de intenciones y hasta el momento no se aprecian indicios de que el sistema financiero sea más sólido y seguro que antes de la crisis.

Cannes fue una Cumbre de bajo perfil, el único aspecto relevante que se puede extraer es que se le concedió más poder al FMI, pero temas tan importantes como el de los desequilibrios globales estuvo ausente, a pesar de los compromisos establecidos en Nankin de concretar acuerdos para esta fecha sobre la medición y corrección de los mismos.

### **La Cumbre de Los Cabos...**

Se efectuó en Junio del 2012 y se puso especial énfasis en el tema de la evaluación de los compromisos de política asumidos por los Estados miembros para determinar su implementación. En tal sentido, se propuso que dichos compromisos tenían que ser tan específicos y concretos como fuera posible, en aras de facilitar su medición. Se demandó, además, un enfoque común para evaluar los progresos, de una Cumbre a otra, en todas las áreas de política.

Se propuso un Mecanismo de Rendición de Cuentas de los Objetivos del G-20 para activarse de manera inmediata muy útil para medir los progresos alcanzados e identificar aquellas áreas o sectores donde aún se requiere de nuevas acciones. Esto es particularmente importante porque permite medir la



implementación de los planes de acciones, los saca de la inercia; ante la ausencia de un mecanismo efectivo de medición de los objetivos propuestos y de rendición de cuentas, obviamente dichos planes se convertían en meras declaraciones de principios.

Desde la perspectiva de la Arquitectura Financiera Internacional tres aspectos fueron significativos: la nueva capitalización del **FMI**; el reforzamiento del **marco regulatorio** y algunos avances en materia de **inclusión financiera**.

Con relación al FMI, se aseguró un incremento de recursos financieros en más de 450 mil millones de dólares. Esta se considera la mayor capitalización en la historia del Fondo y refleja un amplio esfuerzo de cooperación internacional entre países miembros del Fondo. Estos recursos se considerarán activos de reservas de los países que lo aportaron, serán administrados por una Cuenta General de Recursos del FMI y canalizados a través de préstamos bilaterales e inversiones como los acuerdos de compra de notas bajo las modalidades aprobadas por la Junta Ejecutiva del Fondo.

Aunque el criterio prevaleciente es que con este esfuerzo se contribuye a la estabilidad financiera global, en la práctica de lo que se trata es de darle más poder al FMI en línea con los compromisos establecidos en la Cumbre de Cannes. En cambio, el tema de la revisión de la fórmula de determinación de las cuotas se mantuvo pendiente para enero del 2013, aunque se va logrando un mayor consenso sobre las características que debe tener la misma. Se espera que para enero del 2014 se complete la décimo quinta revisión general de cuotas.

En materia de **supervisión** no es posible medir avances respecto a la Cumbre anterior, más bien fue más de lo mismo. Se acordó que debería reforzarse el nuevo marco que integra la supervisión multilateral y bilateral con particular énfasis en la estabilidad financiera global y doméstica incluyendo el impacto de las políticas de aquellos países e instituciones de importancia sistémica.

También se enfatizó en ampliar el ámbito de actuación de la actividad de supervisión y se reconoció la importancia para el análisis multilateral de la elaboración de un nuevo informe sobre el sector externo. Dicho informe tiene

carácter experimental y la idea es integrar el análisis del sector financiero y de los mercados de capital en las evaluaciones macroeconómicas a partir de herramientas analíticas que permitan mostrar un mejor enfoque sobre la evolución de las políticas domésticas pero desde una perspectiva multilateral.

En síntesis, de lo que se trata es de conjugar las perspectivas bilaterales y multilaterales del asesoramiento que brinda el FMI en materia de política, bajo el supuesto de que esto contribuirá a evaluar de manera más atinada los riesgos sistémicos y domésticos y, en consecuencia, el contagio. El Fondo pretende aprender de sus errores, sin embargo, la ecuación que sintetiza la hoja de ruta a seguir en materia de supervisión cuenta con otras variables que no están siendo consideradas. Los diseños de los marcos regulatorios y de supervisión pueden ser excelentes, pero para que esta última sea realmente efectiva se requiere que los supervisores cuenten con la autoridad legal apropiada, que gocen de autonomía, del prestigio de los gobernadores de Bancos Centrales, que manejen los recursos adecuados para ejercer su función; y, sobre todo, que tengan la suficiente voluntad para realizar su trabajo de manera clara y transparente, más allá de las consideraciones de orden político y de liderazgo que subyacen en la arquitectura financiera actual.

En materia de **regulación**, hubo un avance interesante, ello es la creación del marco institucional mediante el cual el Consejo de Estabilidad Financiera podrá contar con nuevos estatutos que fortalezcan su operatividad y gobernanza. O sea se diseñó un sistema global que permitirá Identificar la legalidad de las entidades que operen en los mercados financieros, así como los riesgos que asumen y su eventual manejo. Se propuso lanzar dicho sistema en marzo del 2013 y se cumplió.

En este contexto, se reafirmó el compromiso de que para fines del 2012, todos los contratos del mercado de derivados deberían ser comercializados en plataformas comerciales o cambiarias electrónicas de manera que puedan ser captados por una institución homóloga central y poder así facilitar su regulación y supervisión.

Aunque se plantea que aquellos contratos que no se registren estarán sujetos a altos requerimientos de capitales, no queda claro cómo detectarlos ni cuáles serían los límites para las imposiciones exigidos. Con relación a esto último, se propuso completar la definición de los principios básicos para promover internacionalmente estándares mínimos consistentes para fines del 2012.

La intención era hacer coincidir la implementación de los objetivos de la reforma de los mercados de derivados con el marco de capital propuesto en Basilea III. Dos procesos que marchan en paralelo pero que por su compleja naturaleza requerirán no sólo de consideraciones técnicas sino también de mucha diplomacia financiera.

Por otra parte, el tema de la **inclusión financiera** se mantuvo en la agenda del G-20, obviamente el crecimiento requiere de la reactivación del crédito y ello exige contar con sistemas financieros lo suficientemente fuertes que sean capaces también de extender sus servicios a los sectores más pobres de la población. En Los Cabos, se alcanzaron acuerdos para la concreción de la *Alianza Global para la Inclusión Financiera*, que tendrá la misión de medir los progresos relacionados con la ampliación de la cobertura de servicios financieros a los segmentos más vulnerables de la sociedad y además se ocupará de fomentar la educación financiera e incrementar las medidas de protección a los clientes.

El tratamiento del tema de los **desequilibrios globales**, por su lado, se quedó muy por debajo de las expectativas generadas. Se redujo al mismo inventario de recomendaciones de política de siempre: los países con grandes superávits en cuenta corriente deben incrementar la demanda interna y el consumo y los que presentan grandes déficit, incentivar el ahorro nacional. No obstante, hubo un intento por distinguir las acciones de políticas que deberían acometer las economías superavitarias desarrolladas de las emergentes y un reconocimiento de las circunstancias especiales que tiene los grandes exportadores de materias primas con relación a sus superávits actuales en cuenta corriente.

Desde luego, la intención siguió siendo la misma, presionar a China pese a que ya esa nación se había comprometido con flexibilizar su régimen cambiario,

mejorar su transparencia y permitir que su moneda estuviera más determinada por el mercado.

### **La Cumbre de St. Petersburg, Rusia.**

Se efectuó en septiembre del 2013 en un contexto político bien complejo marcado por el conflicto sobre el uso de armas químicas en Siria que puso a la región al borde de una crisis política de gran envergadura. Esto trajo como resultado que se llevaran al foro dos agendas: una de seguridad y otra económica social. Si bien la situación de Siria dominó la Cumbre, hay que reconocer que la misma fue exitosa en el manejo de las dos agendas; la posición de Rusia en el manejo del conflicto fue decisiva, aunque obviamente no sólo porque estuviera presidiendo el G-20 sino por lo que representa Siria para la seguridad nacional rusa.

Por otro lado, es probable que el hecho de que dos cumbres seguidas hayan tenido lugar en economías emergentes influyera en que la Declaración final fuera un documento más conciliador de las posiciones del norte y del sur. Aparecen nuevos temas de particular interés para las economías subdesarrolladas y otros se abordan teniendo en cuenta las particularidades y exigencias de esas naciones. En la Declaración de Los Cabos ya se observaban algunos indicios en torno a ello pero en St. Petersburg se logra un mejor balance en el manejo de la agenda del G-20.

Por ejemplo, el tema del **financiamiento a la inversión de largo plazo** cobra una mayor importancia, no sólo desde el punto de vista del diseño de políticas públicas que garantice un clima favorable para atraer capital privado y de mejorar las condiciones y la eficiencia de la inversión pública, sino también desde la perspectiva de potenciar el desarrollo de las PYMEs. Al respecto, se les solicitó a los Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales que identificaran para la próxima Cumbre, los mecanismos de implementación, por tipo de inversor institucional, de los principios establecidos por el G-20 y la OECD para el Financiamiento de la Inversión de Largo Plazo.

De igual forma, se apeló por el reforzamiento del papel de los **Bancos de Desarrollo Multilaterales** en el fortalecimiento de su capacidad de préstamo y

en la movilización de recursos adicionales para invertir en infraestructura, particularmente en economías emergentes y subdesarrolladas. Otro de los detalles interesantes, la preocupación por las economías subdesarrolladas en general y no solamente por las emergentes.

Con relación al **FMI**, igualmente cuando se repasan los progresos en materia de revisión general de las cuotas en dicha institución, se insiste en la necesidad de proteger la voz y representatividad de las economías más pobres; referencia que se había diluido en Declaraciones anteriores. Por otro lado, se reconoció que la mayor parte de los compromisos establecidos en Los Cabos para recapitalizar al FMI<sup>23</sup> ya se habían hecho efectivos a través de préstamos bilaterales o compra de notas, lo que refleja algo positivo: se va transitando del discurso a la acción y de ésta a la rendición de cuentas.

En St. Petersburg se retoma el tema de la pertinencia de los esquemas regionales de cooperación financiera y de la importancia de establecer efectivos canales de comunicación entre estos y el FMI; ese asunto se había estancado desde Cannes donde se habían adoptado un conjunto de principios comunes para el diálogo. El regreso de este tema a la agenda no es casual sino que claramente es una reacción a la determinación de los BRICS de crear su propio Banco de Desarrollo.

En junio del 2012, en el marco de la Cumbre de los BRICS en Nueva Delhi, se le dio el mandato a los ministros de finanzas de examinar la posibilidad y viabilidad de establecer un **Banco de desarrollo** que movilizara recursos destinados a infraestructura y proyectos de desarrollo sostenible en los BRICS y también en otros países emergentes y subdesarrollados. Se espera que el Banco opere con un capital inicial de 50 mil millones de dólares (10 mil millones por cada socio) y está previsto que para el 2014 estarían listos los estatutos del Banco, aunque aún no se ha hecho su lanzamiento oficial.

También se explora la posibilidad de crear **Fondo de Reservas** de aproximadamente 100 mil millones de dólares que ayudaría a los países del

---

<sup>23</sup> Exactamente se llegaron a comprometer 461 mil millones de dólares (G-20, 2013).

bloque a enfrentar presiones de liquidez a corto plazo, a proporcionar apoyo mutuo y a fortalecer la estabilidad financiera.

Con independencia de que materializar el empeño de crear estas dos nuevas instituciones tomará tiempo, sin dudas se aprecia que avanzan los intentos regionales para redefinir la arquitectura financiera y paralelamente las preocupaciones por parte de las Instituciones de Bretton Woods de acelerar los mecanismos para dialogar con ellas y sentar los principios claves de sus vínculos futuros.

De cualquier manera, lo más relevante en estas propuestas no parece ser los montos de capital, que sin dudas están muy por debajo de las reservas acumuladas por estos países y de sus niveles de PIB. Lo importante que se constituyen en esquemas de cooperación financiera que brindan una alternativa de financiamiento a los países subdesarrollados complementando acuerdos internacionales ya existentes y fortaleciendo la red de seguridad financiera global.

Por otro lado, el fortalecimiento de las prácticas de **manejo de deuda pública** es un tema que de alguna manera ha sido recurrente en las Declaraciones anteriores pero ahora es que se insiste en la revisión y actualización, a tono con las experiencias recientes, de los Lineamientos de Manejo de Deuda Pública propuestos por el FMI y el Banco Mundial.

Además, se incorpora a la agenda la problemática de la **sostenibilidad de la deuda** y en especial se apoya la implementación del *Marco de Sostenibilidad de Deuda* para países de bajos ingresos formulado por ambas instituciones. La idea es tomar este marco de políticas como referencia para informar el desempeño de las políticas de financiación de los miembros del G-20 y al mismo tiempo promover una financiación al desarrollo sostenible a través de canales apropiados. Esto si es una novedad, nunca antes este tema había sido abordado en los marcos del G-20.

El Marco de Sostenibilidad de Deuda es una nueva metodología<sup>24</sup> para evaluar la sostenibilidad de la deuda de los países de bajos ingresos y su propósito era informar las futuras políticas de financiación del FMI y del BM para estas naciones, aunque se concibió para que fuera también utilizado por acreedores, instituciones de crédito y foros como el Club de París. El objetivo era determinar el monto del alivio de la deuda, o la nueva financiación que un país recibía y sus instrumentos (donaciones de capital o préstamos). Este marco se convirtió en la pieza central no solamente de futuros préstamos del Banco y del Fondo a países de bajos ingresos, sino también de cualquier debate oficial relacionado con el eventual alivio de la deuda, más allá de la Iniciativa HIPC.

Como parte del manejo de este tema, se acordó sostener discusiones con países de bajos ingresos a futuro e incluso se consideró la posibilidad de diseñar Lineamientos para el financiamiento sostenible de este grupo de países que contribuyeran al fortalecimiento de su capacidad de manejo de deuda y al diseño de estrategias específicas según la naturaleza y plazo de vencimiento de la misma.

Con relación al tema de los **flujos de capitales** se insistió, sobre todo por parte de los BRICS, en la necesidad de llegar a un acuerdo internacional sobre la magnitud, velocidad y temporalidad de las políticas de expansión cuantitativa dentro de un amplio marco de objetivos para reducir los desequilibrios globales.

Estos países mostraron su inquietud por una eventual reducción del estímulo monetario de Estados Unidos. Un cambio de dirección del "tsunami monetario" -como ha catalogado Brasil al flujo de dinero barato por parte de las naciones desarrolladas- provocaría una fuga de capitales, debilitaría a la mayoría de las monedas de las economías emergentes, incrementando las presiones inflacionarias y obligándolos a reforzar la liquidez en un momento de bajo desempeño de sus economías.

Lo que sucede es que en la práctica aún no se aprecia hacia el interior de los BRICS una efectiva coordinación de las políticas monetarias ni tampoco un

---

<sup>24</sup> Lanzada en el 2004 y aprobado en el 2005.

intento por intervenir conjuntamente en mercados de divisas. Ciertamente se refuerza la coordinación en momentos de presión pero luego se diluye. Así sucedió cuando el presidente de la Reserva Federal estadounidense dio garantías respecto a que el Banco Central no se apresurará a reducir su programa de estímulo monetario.

En materia de **regulación** del sistema financiero, destacar que la Junta de Estabilidad Financiera se reafirmó este año como una entidad legal con gran autonomía financiera y una capacidad reforzada para coordinar el desarrollo y la implementación de las políticas financieras regulatorias.

La Declaración final sintetiza los principales logros alcanzados con relación a la regulación en los últimos cinco años. Entre ellos se ubican (G-20, 2013):

- Implementación de Basilea III.
- Completamiento del marco necesario para que los derivados que operan en los mercados over the counter (OTC) sean comercializados en plataformas comerciales y cambiarias electrónicas centralmente manejadas y reportadas.
- Identificación de los bancos y aseguradoras de importancia global y acuerdo para someter a dichas instituciones a rígidos estándares prudenciales para mitigar el riesgo.
- Avances en el tratamiento del riesgo sistémico potencial derivado del sistema de banca a la sombra.

Es cierto que el grado de coordinación y de consenso para establecer estos compromisos no tiene precedente en intentos anteriores de reformulación de la arquitectura financiera internacional. Nunca antes se había transitado de manera tan rápida del discurso a la acción, además, llama la atención el empeño puesto por los líderes del G-20 por trabajar cada uno de los subtemas por comisiones independientes y presentar un plan de acción para cada uno de ellos. El que de las Cumbres se deriven no sólo Declaraciones Finales sino también Planes de Acción, es un dato relevante; pero que este último ya vaya incorporando anexos específicos para definir normas generales, principios y



lineamientos para determinadas esferas es un reconocimiento de la urgencia de cambiar las reglas actuales de funcionamiento del sistema financiero internacional.

Lo que sucede es que la traba sigue estando por el lado de la implementación, el alto grado de interconexión de la actividad financiera internacional, exige de una mayor coordinación a nivel global. De poco vale que algunos implementen normas macropudenciales, controles y refuercen su ejercicio de supervisión si otros no lo hacen, particularmente aquellas naciones e instituciones de importancia sistémica, que por naturaleza son las más reacias a la implementación de controles.

De modo que ciertamente los avances en esta materia hay que verlos con satisfacción pero no con complacencia, indudablemente se avanza en el diseño y la concepción de la agenda para la reforma, se han dado pasos muy necesarios pero todavía no son suficientes. El desafío de la implementación sigue presente.

### **III.- Consideraciones Finales**

Con la crisis han proliferado algunos mitos en torno al G-20, algunos son indiscutiblemente mitos, en cambio otros en una segunda lectura se desdibujan y pueden ser muy cuestionables. Esta dicotomía entre mito y realidad se sintetiza en las siguientes consideraciones:

- Es un mito irrefutable que el G-20 *surge con la quiebra de Lehman Brothers* para encontrar mecanismos de salida de la crisis por la vía de la cooperación y la coordinación y que la *primera Cumbre* del grupo tuvo lugar en el 2008.
- Es un mito cuestionable el criterio de que *tiene 20 miembros*. Aunque en este caso la impugnación no es por el número exacto de miembros sino por su representatividad y poder de decisión dentro de grupo. En tal caso, visto desde la perspectiva de las economías subdesarrolladas, tiene menos y no más como se plantea.

- El que no constituye un *gobierno mundial* técnicamente es un “mito” pero en la práctica es una realidad. Literalmente sus principales miembros “gobiernan el mundo”, no sólo por el impacto de sus políticas sobre la estabilidad económica internacional sino también por su dominio en los Organismos Multilaterales del Crédito.

Además, si bien es cierto que el G-20 se reafirmó como el Foro por excelencia para atender los problemas económicos internacionales, actualmente incluye en su agenda temas de amenaza a la seguridad nacional como es el caso de la corrupción, el terrorismo y más recientemente el del uso de armas químicas de un gobierno contra su propio pueblo. No es esto un intento de gobernanza global?,

- El que en el G-20 se *habla mucho* y se *hace poco* tiene un poco de mito y otro poco de realidad. Es indudable que, al menos en materia de la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional, la agenda avanza en su diseño y concepción. La actual, es claramente superior a la de 1999 y a la del 2008, los líderes mundiales están más conscientes de la necesidad de cambiar las reglas de funcionamiento del sistema financiero internacional y han venido incorporando temas que históricamente han constituido preocupaciones y exigencias del sur. Por ejemplo: el de los desequilibrios globales; el de la volatilidad de los flujos de capitales; el de la ampliación de la canasta del DEG; el de la regulación de los mercados de derivados, de los fondos de cobertura y otros segmentos del sector financiero incluidos aquellos relacionados con la banca a la sombra y los centros off-shore.

También es cierto que se aprecia un esfuerzo por acompañar la agenda para la reforma con planes de acciones específicos para los diferentes ámbitos de acción de la misma. En este contexto, se han diseñado lineamientos generales, normas y principios para facilitar la implementación y mecanismos de rendición de cuenta que permitan evaluar el cumplimiento de los compromisos establecidos. O sea, en

cierta forma se pasa del discurso a la acción, visto así es un mito *el que en el G-20 se habla mucho y se hace poco*.

Sin embargo, lo que sucede, y es aquí donde ese mito se desdibuja, es que todavía no se logran los consensos globales requeridos para implementar las acciones coordinadas que se requieren. Hay conflictos de intereses (muchos de ellos históricos), divergencias en la agenda de los mandatarios, y eso dificulta la construcción de consensos, particularmente en áreas que involucran a los principales centros financieros.

De modo que el desafío de la implementación sigue presente y por tanto es una realidad que los documentos finales que emanan de las Cumbres del G-20 aunque aborden temas nuevos con frecuencia se convierten en declaraciones de principio. Lamentablemente, las mismas caen en la retórica de asumir compromisos que no siempre se cumplen y en algunos casos no hay forma de medirlos pasando a depender de la voluntad de los gobiernos.

En resumen, es en los marcos del G-20 que está teniendo lugar la recomposición del Sistema Monetario y Financiero Internacional Actual y para el éxito de tal empeño se requiere reforzar los niveles de cooperación y coordinación de políticas entre los países miembros. En cierta forma la crisis ha marcado un antes y un después en la lógica de la reforma, con independencia de lo que pueda lograrse en términos reales. No cabe dudas de que con la crisis se ha asistido a un evidente proceso de lavado de imagen de las IBW y que el gran triunfador de las Cumbres del G-20 ha sido el FMI; la gran duda está en si el Fondo podrá llenar el cheque en blanco que se le ha dado o si, por el contrario, no logrará sacar su reforma del plano de las intenciones.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

1. Simon Gleeson, socio de la firma de abogados Clifford Chance en Londres y experto en regulación financiera. En SELA, *Servicio Informativo del SELA*, 30 de Marzo del 2009.
2. Umberto Mazzei *G20 en Londres: la leve irrealidad*. Ginebra, 09/04/09
3. Agencia EFE, 14 de Abril del 2012.
4. Cobarrubia, Gómez Faustino. *La Reserva Federal en el laberinto de la actual crisis económica de Estados Unidos*. En CIEM. Revista Temas de Economía Mundial No 24 / 2013
5. FMI. *El FMI refuerza los servicios de liquidez y de préstamos de emergencia*. Comunicado de Prensa No. 11/424. 22 de noviembre de 2011
6. G.20. *Comunicado de los Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G-20*. Marzo 14 del 2009. En [www.imf.org](http://www.imf.org)
7. \_\_\_\_\_. Leaders' Statement: The Pittsburgh Summit. September 24 – 25, 2009
8. \_\_\_\_\_. The G20 Toronto Summit Declaration. Toronto, June 27, 2010
9. \_\_\_\_\_(a). Declaración Final de Seúl (NOVIEMBRE 2010).
- 10.\_\_\_\_\_. Declaración de St, Petersburg, septiembre 2013.
- 11.\_\_\_\_\_. Final Communiqué. Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors. April 15, 2011, Washington DC
- 12.SELA (a). Servicio Informativo del SELA, 27 de Marzo del 2009
- 13.\_\_\_\_\_(b). Servicio Informativo del SELA, 1ro de Abril del 2009.
- 14.\_\_\_\_\_(c). Servicio Informativo del SELA 6 de Abril, 2009.
- 15.Zedillo Ernesto. Repowering the World Bank for the 21st Century. Report of the High Level Commission on Modernization of World Bank Group Governance. October 2009.

### **OTRA BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA:**

1. G-20. G20 Action Plan to Support the Development of Local Currency Bond Markets as endorsed by G20 Finance Ministers and Central Bank Governors October 15, 2011.
2. \_\_\_\_\_. G20 Leaders Declaration. Washington on November 2008.
3. \_\_\_\_\_. G20 Leaders Declaration. London on April 2009.
4. \_\_\_\_\_. G20 Growth and Job Action Plan. London on April 2009.
5. \_\_\_\_\_. G20 Leaders Declaration. Pittsburg on September 2009.
6. \_\_\_\_\_. G20 Leaders Declaration. Cannes on November 2011.
7. \_\_\_\_\_. G20 Coherent Conclusions for the Management of Capital Flows Drawing on Country Experiences as endorsed by G20 Finance Ministers and Central Bank Governors October 15, 2011.
8. \_\_\_\_\_. G20 Principles for Cooperation between the IMF and Regional Financing Arrangements as endorsed by G20 Finance Ministers and Central Bank Governors October 15, 2011.
9. \_\_\_\_\_. THE LOS CABOS GROWTH AND JOBS ACTION PLAN. 18-19 June 2012.
10. \_\_\_\_\_. G20 Leaders Declaration. Los Cabos on 18-19 June 2012.
11. \_\_\_\_\_. Communiqué Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors Washington DC, October 11, 2013.
12. \_\_\_\_\_. Leaders' Statement: The Pittsburgh Summit. September 24 – 25, 2009.
13. \_\_\_\_\_. G20 Finance Ministerials Final Communiqué Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors April 15, 2011, Washington DC.

14.\_\_\_\_\_. G20 LEADERS' DECLARATION. Saint Petersburg Summit.  
September, 2013.

15.\_\_\_\_\_. St. Petersburg Action Plan. September 6, 2013, St Petersburg