

LA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL A LA LUZ DE LA CRISIS

José Antonio Ocampo
Profesor, Universidad de Columbia

LAS RAÍCES DE LA CRISIS

- ❖ Déficit regulatorio, más severo en los países industrializados + Inadecuada supervisión para hacer efectivas las regulaciones existentes.
- ❖ Política monetaria excesivamente expansiva + ausencia de acciones contra las burbujas de activos.
- ❖ Desbalances de pagos mundiales, con interpretaciones muy diversas: “mercantilismo asiático” vs. “auto-aseguramiento”.
- ❖ El deterioro en la distribución del ingreso a nivel mundial puede haber agravado los problemas

PROVISIÓN DE BIENES PÚBLICOS GLOBALES DE CARÁCTER MACROECONÓMICO

- **Estabilidad financiera global:** regulación para evitar acumulación de riesgos
- **Garantizar un sistema monetario internacional adecuado** (sistema mundial de reservas)
- **Estabilidad macroeconómica global:** coherencia de las políticas macroeconómicas de las principales economías

ASIMETRÍAS MACROECONÓMICAS Y FINANCIERAS

- **Acceso limitado** de muchos países en desarrollo a los mercados financiero internacionales
- **Acceso pro-cíclico** para el resto:
 - ⇒ fuertes incentivos a adoptar políticas pro-cíclicas, y “espacio de política” limitado para políticas anti-cíclicas

OBJETIVOS DE LA COOPERACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL

- Regular adecuadamente los mercados para evitar la acumulación de riesgos
 - Manejar los problemas de sobre-endeudamiento
 - Proveer financiamiento de emergencia durante las crisis
 - Garantizar la consistencia global de las políticas macroeconómicas nacionales
 - Crear un sistema monetario internacional que contribuya a la estabilidad y sea equitativo
- ... En todas las dimensiones hay deficiencias, al igual que en los sistemas de gobernabilidad**

EL GRAN PELIGRO: UNA AGENDA INCOMPLETA

- ❖ Es necesario evitar los problemas de 1997: poca acción, agenda incompleta. Las acciones se dieron en las arquitecturas *nacionales* del mundo en desarrollo.
- ❖ Clara preferencia de los países industrializados por los mecanismos institucionales que controlan.
- ❖ Por ello, sesgo hacia los temas que son de interés de esos países

LOS TEMAS QUE ESTÁN EN LA AGENDA (1)

- ❖ Coordinación de los paquetes de estímulo macroeconómico, tanto monetarios (bien) como fiscales (menos bien). ¿Coordinación ahora de los ajustes fiscales?
- ❖ Proceso descoordinado de rescates financieros.
- ❖ Apoyo a los organismos multilaterales:
 - ✓ Emisión de DEGs por \$283.000 millones
 - ✓ Recursos de crédito para el FMI por \$750.000 millones
 - ✓ Paquete de rescate europeo por €500.000 millones
 - ✓ Capitalización de los bancos multilaterales de desarrollo

LOS TEMAS QUE ESTÁN EN LA AGENDA (2)

- ❖ Fortalecimiento de la regulación prudencial. Ampliación de la Junta de Estabilidad Financiera y del Comité de Basilea.
- ❖ Elección del G-20 como el primer mecanismo de coordinación de políticas.
- ❖ [Combatir los países fiscales y la evasión tributaria]
- ❖ [Trabajar para la conclusión de un acuerdo sobre cambio climático. Fracaso en Copenhague]

LOS TEMAS AUSENTES

- ❖ Corte internacional de deudas, especialmente para deudas soberanas.
- ❖ Reforma del sistema monetario internacional: propuestas de China y de la Comisión Stiglitz.
- ❖ Papel de la ONU, pese a la Conferencia de junio de 2009 y al proceso de Monterrey.
- ❖ Ayuda a los países más pobres.

PROVISIÓN DE BIENES PÚBLICOS GLOBALES DE CARÁCTER MACROECONÓMICO

- **Estabilidad financiera global:** regulación para evitar acumulación de riesgos
- **Garantizar un sistema monetario internacional adecuado** (sistema cambiario y sistema mundial de reservas)
- **Estabilidad macroeconómica global:** coherencia de las políticas macroeconómicas de las principales economías

CORREGIR EL DÉFICIT REGULATORIO (1)

- Regulaciones comprensivas, que abarquen:
 - ✓ Agentes inadecuadamente regulados (fondos alternativos), pero también agentes financieros de comercializadoras y agencias calificadoras de riesgo
 - ✓ Operaciones no o inadecuadamente reguladas (operaciones fuera de balance, titularización y derivados).
- Esto exige una combinación de:
 - ✓ Capital adecuado (del 2 al 7%) y de calidad, y máximo apalancamiento (3% de capital en relación a activos)
 - ✓ Restricciones para los bancos a inversiones en cartera y otros activos riesgosos (EEUU)
 - ✓ Mercados abiertos y transparentes
 - ✓ Supervisión rigurosa de agentes sistémicamente importantes

CORREGIR EL DÉFICIT REGULATORIO (2)

- Regulaciones con claro enfoque anti-cíclico:
 - ✓ Colchones de capital (o reservas no distribuibles)
 - ✓ Provisiones para deudas de dudoso recaudo
 - ✓ Liquidez
 - ✓ Crítico: combinación adecuada de reglas y discrecionalidad
- Defensa del consumidor
- Evitar la excesiva concentración sectorial:
 - ✓ Para defensa de usuarios del sector
 - ✓ Para evitar la creación de agentes que son “demasiado grandes para quebrar”
- Ausente: regulación de flujos transfronterizos

GOBERNABILIDAD DE LA REGULACIÓN

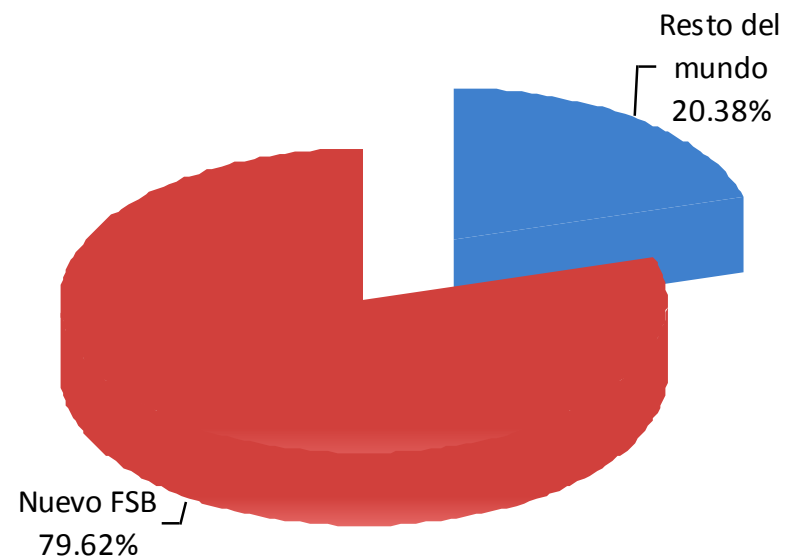
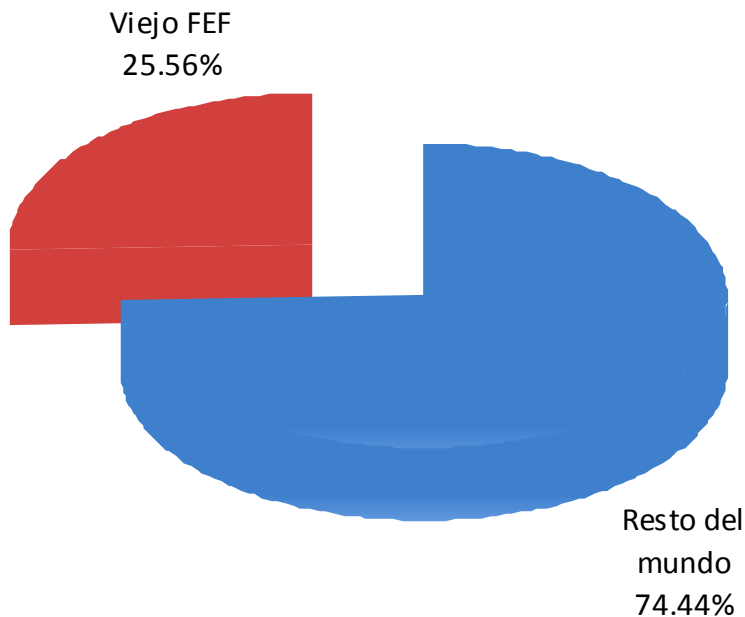
- Avance con el G-20, pero todavía:
 - ✓ Cabezas de negociaciones siguen en manos de países industrializados
 - ✓ El grueso de países siguen sin representación
 - ✓ Falta de secretariado técnico (BPI como candidato, no FMI)
- Fragmentación: ¿hacia un regulador global, concebido como red? ¿principios o normas de carácter legal? ¿Cómo manejar múltiples reguladores nacionales (EEUU) o regionales (UE)?

GOBERNABILIDAD DE LA REGULACIÓN: AVANCE CON EL G-20

Representación el Foro/Junta de Estabilidad Financiera (FEF/JEF) Medido por las Reservas Mundiales

Previa representación FEF

Nueva representación JEF



MANEJO DE PROBLEMAS DE SOBRE-ENDEUDAMIENTO

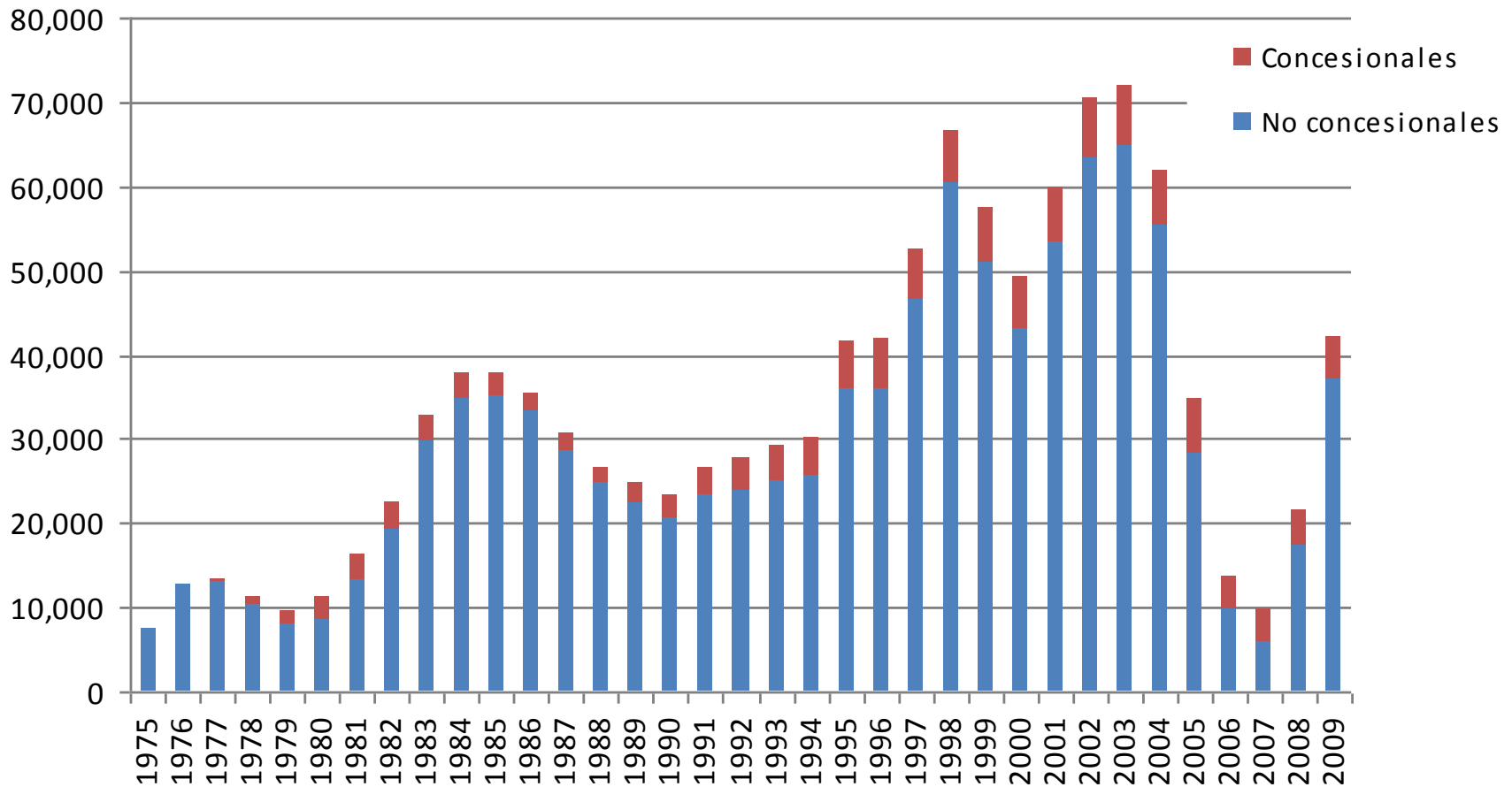
- El marco institucional existente está fragmentado (Club de Paris, Club de Londres, cláusulas de acción colectiva para bonos)
- Soluciones tienden a ser tardías y ad-hoc (problemas de equidad horizontal)
- Fracaso del FMI en 2001-3 con iniciativa para deudas soberanas
- Necesidad de un mecanismo multilateral, único y comprensivo, de mediación y arbitraje con fuerza de ley.

FINANCIAMIENTO DE EMERGENCIA

- Financiamiento del FMI ha tendido a mejorar con las crisis (v.gr., Servicio de Complementación de Reservas en 1997)
- Sus críticas: excesiva condicionalidad, falta de un mecanismo preventivo.
- Respuesta del mundo en desarrollo: auto-aseguramiento masivo
- Reformas sustanciales en 2009/10:
 - ✓ Línea de crédito flexible + uso de otras líneas con propósitos preventivos
 - ✓ Ampliación de todas las líneas, no atar desembolsos a condicionalidad estructural
 - ✓ Países de renta baja: menú de opciones de créditos concesionales dependiendo de vulnerabilidad/capacidad
 - ✓ Fondo de €500.000 millones de la UE

EL FUERTE CICLO DE FINANCIAMIENTO DEL FMI

Uso de Recursos del FMI (millones de DEGs)



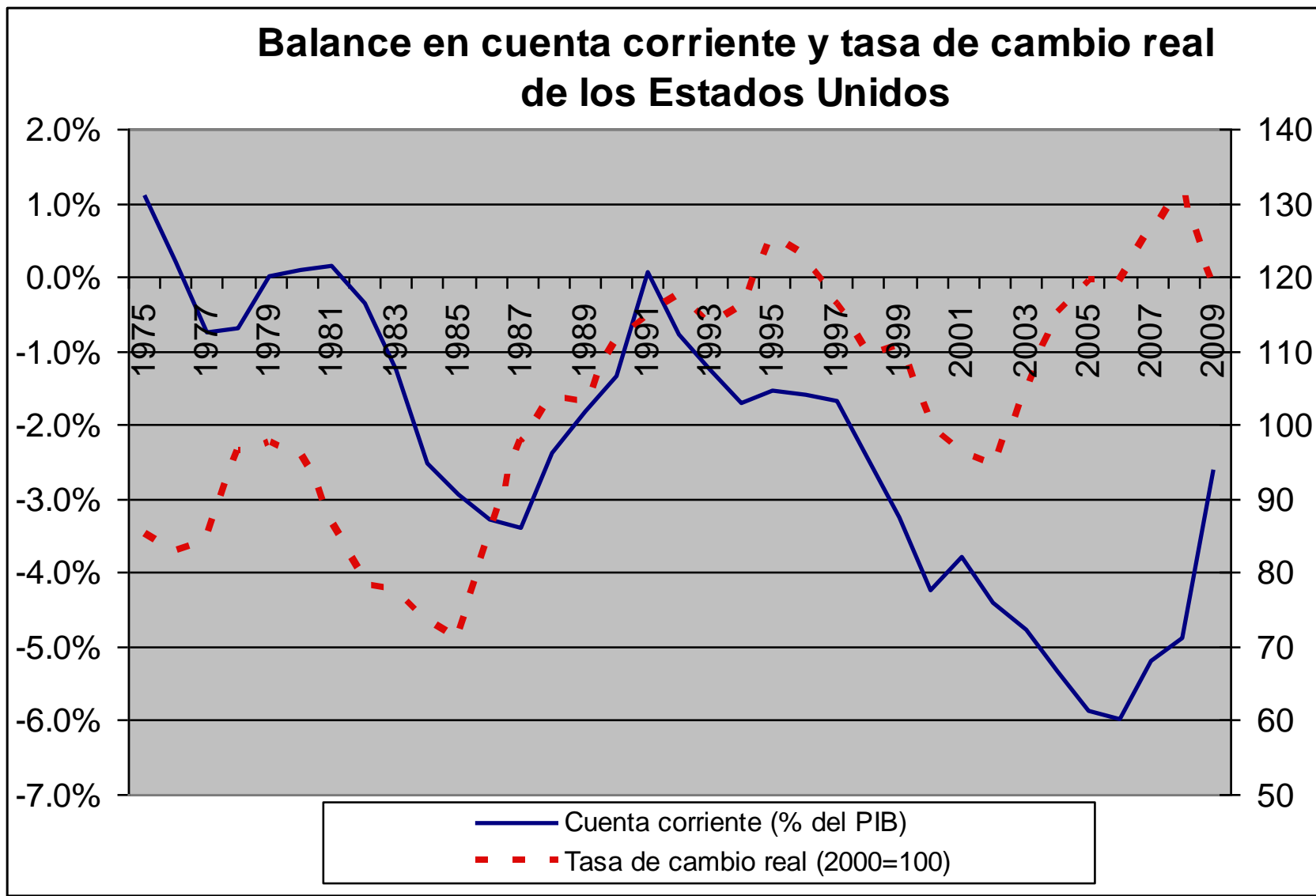
LA COOPERACIÓN MACROECONÓMICA

- ❖ El problema esencial: cómo garantizar la coherencia de políticas macroeconómicas que siguen siendo nacionales?
- ❖ Mecanismos de provisión de liquidez internacional: sistema mundial de reservas.
- ❖ Sistema cambiario internacional:
 - ✓ Entre las principales monedas
 - ✓ Resto de los países
 - ✓ Relación con las regulaciones a los flujos de capital
- ❖ Coherencia de las políticas fiscales (para las cuales no existen mecanismos de coordinación).

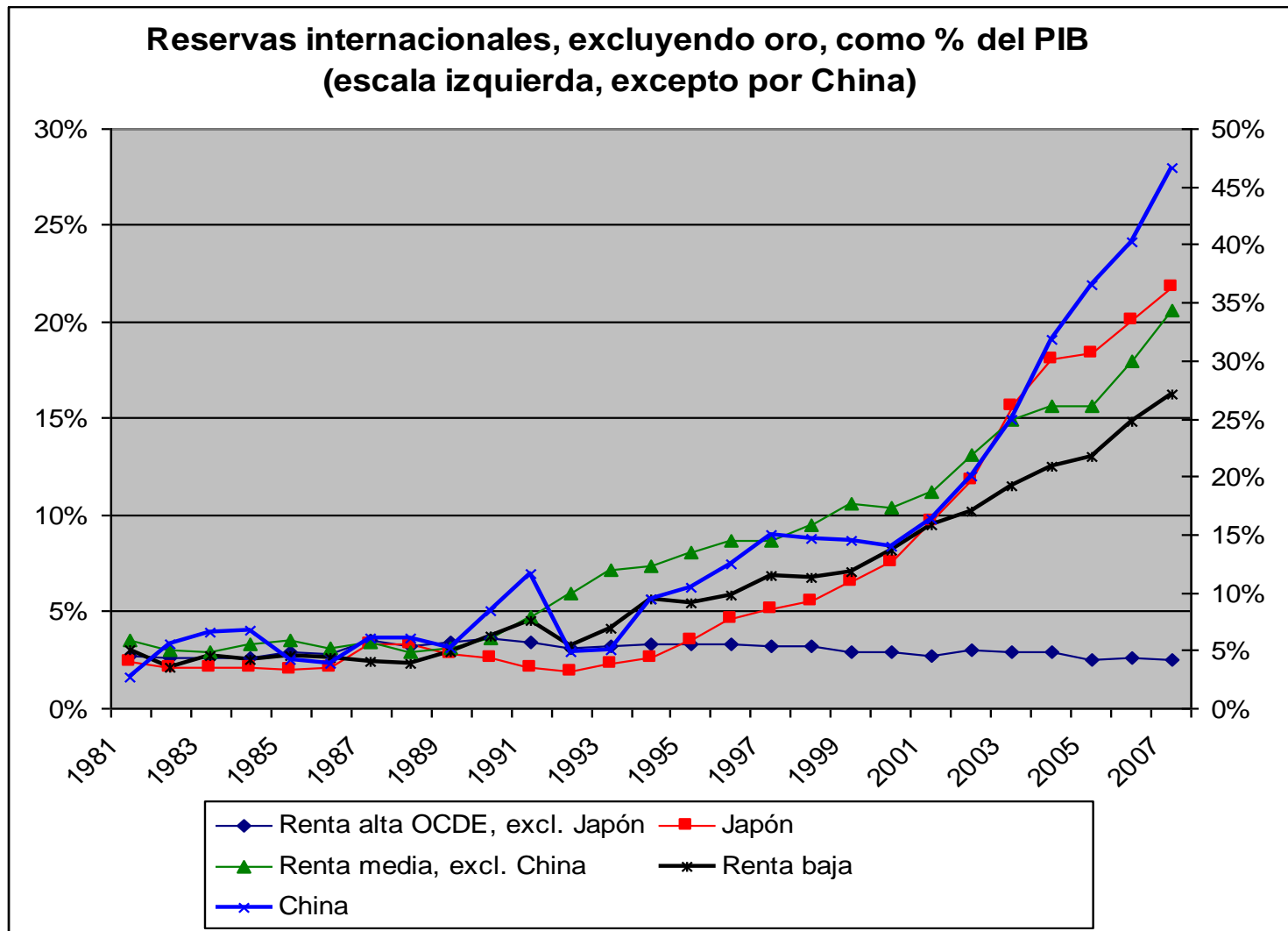
LOS PROBLEMAS DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

1. **Sesgo anti-keynesiano**: el peso del ajuste recae sobre los países con déficit.
2. **Dilema de Triffin**: problemas asociados al uso de una moneda nacional como moneda internacional (sesgos inflacionarios bajo el estándar dólar fiduciario)
3. **Inequidades crecientes** asociadas a que la demanda de reservas es de los países en desarrollo + falacia de composición (la inequidad genera inestabilidad)

INESTABILIDAD DE LA PRINCIPAL MONEDA DE RESERVAS



DEMANDA CRECIENTE DE RESERVAS DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO

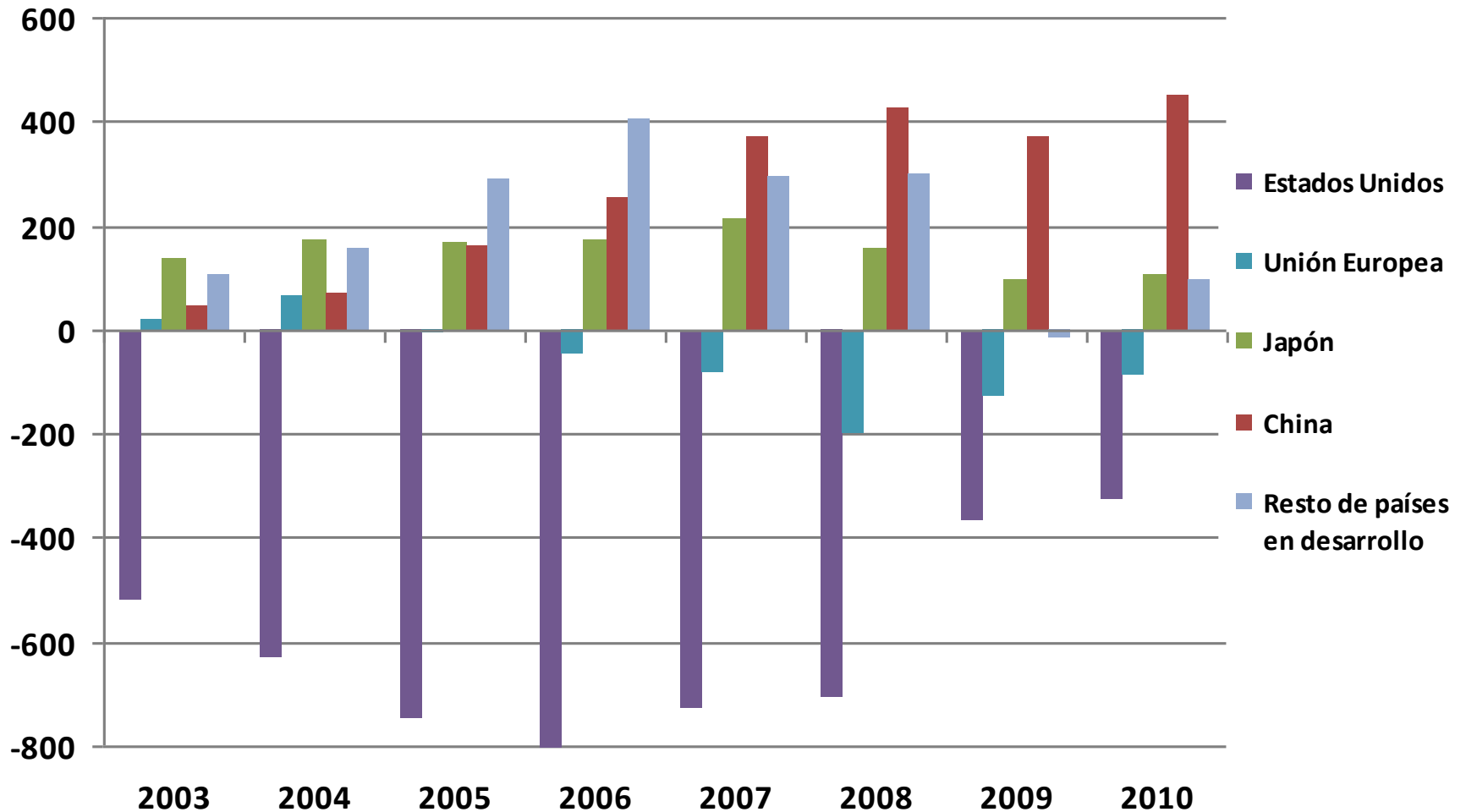


DEMANDA CRECIENTE DE RESERVAS DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO

Acumulación de reservas (millones de dólares)				
	1982-90	1991-97	1998-02	2003-07
Renta alta, OCDE	42,805	30,889	59,358	140,715
Japón	5,588	20,164	48,307	98,320
Otros	37,217	10,725	11,051	42,395
Renta alta, no OCDE		21,833	28,554	69,822
Renta media	6,734	56,950	63,739	548,444
China	2,725	16,168	29,673	247,831
Excluyendo China	4,009	40,782	34,066	300,613
Renta baja	212	1,952	3,654	17,938
Mundo	59,946	111,624	155,305	776,919
Excluyendo China y Japón	51,633	75,292	77,325	430,768

DESEQUILIBRIOS MUNDIALES DE PAGOS

Balances en cuenta corriente (miles de millones de dólares)



DOS ALTERNATIVAS DE REFORMA

❖ Sistema basado en múltiples monedas

- ✓ No sería tan inestable como sistemas similares del pasado
- ✓ Ofrece diversificación
- ✓ Pero crea nuevas inestabilidades y es igualmente inequitativo
- ✓ La crisis del euro lo hace menos viable hoy

❖ Un sistema basado en DEGs

- ✓ Provisión de DEGs en forma anti-cíclica y equivalente a largo plazo a demanda de reservas.
- ✓ Financiamiento del FMI en DEGs: DEGs no utilizados como depósitos, o alternativa de Polak

ELEMENTOS COMPLEMENTARIOS

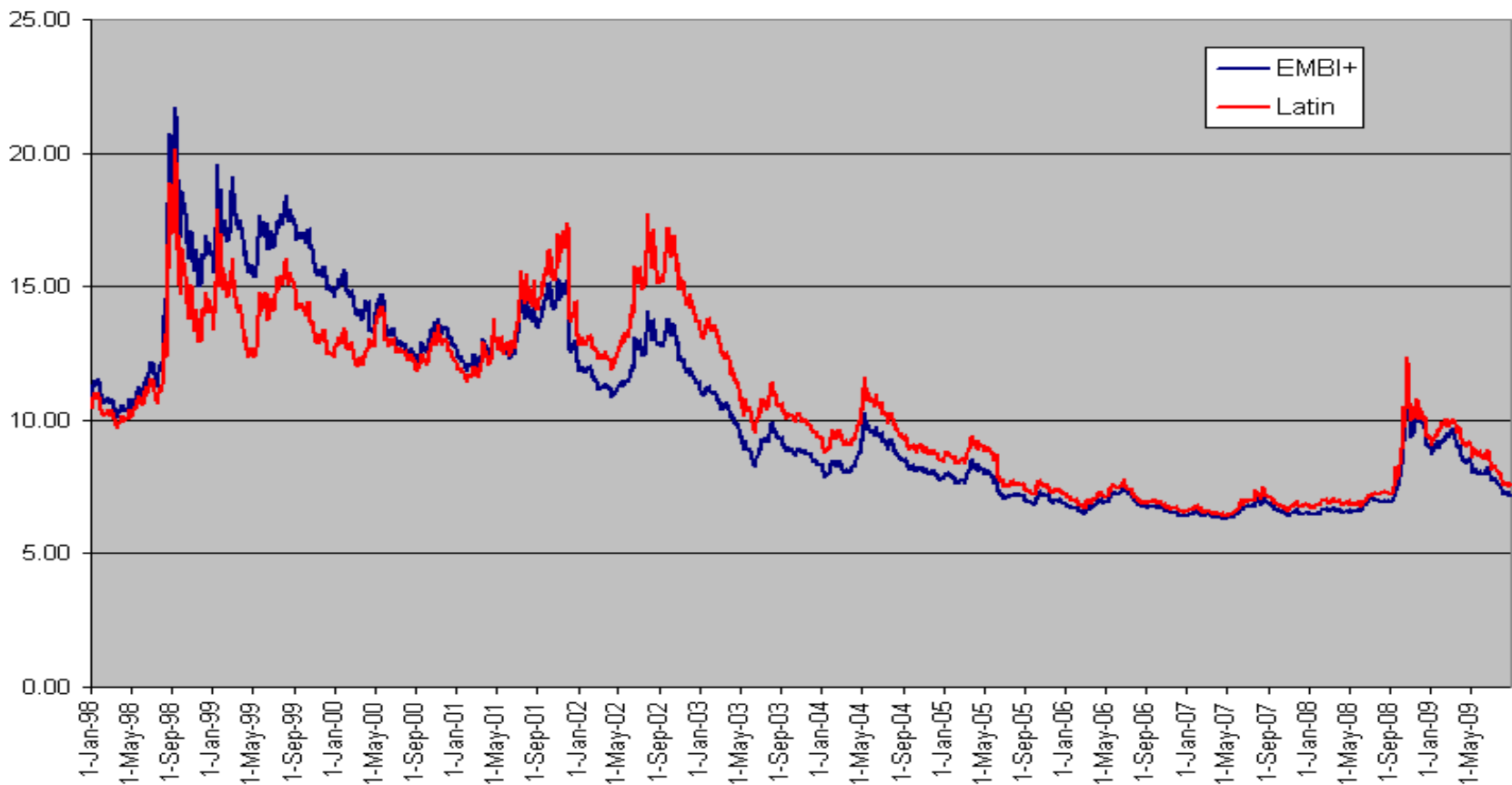
- Corrección parcial de las inequidades:
 - ✓ Emisiones de DEGs en función de demanda (necesidad) de reservas
 - ✓ Permitir al FMI adquirir bonos de bancos multilaterales de desarrollo con DEGs no utilizados
- Fondos regionales complementarios.
- Uso más amplio de los DEGs
- Fortalecer la coordinación de políticas macroeconómicas en el marco del FMI, no del G-7 o del G-20

ASIMETRÍAS MACROECONÓMICAS Y FINANCIERAS

- **Acceso limitado** de muchos países en desarrollo a los mercados financiero internacionales
- **Acceso pro-cíclico** para el resto:
 - ⇒ fuertes incentivos a adoptar políticas pro-cíclicas, y “espacio de política” limitado para políticas anti-cíclicas

EL ACCESO PRO-CÍCLICO DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO

Costo del financiamiento externo, América Latina y Economías Emergentes



CORRECCIÓN DE ASIMETRÍAS MACROECONÓMICAS Y FINANCIERAS: Acceso pro-cíclico

- Supervisión macroeconómica preventiva.
- Emisiones anti-cíclicas de Derechos Especiales de Giro.
- FMI como prestamista:
 - ✓ Mejorar las líneas existentes
 - ✓ Líneas de crédito contingente (Línea de crédito flexible)
- Menor condicionalidad.
- El papel potencial de la regulación a los flujos de capital: encajes o impuestos, períodos mínimos de estadía, evitar los descalces de moneda.

EL PAPEL ANTI-CÍCLICO DE LOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO

- Se debe reconocer explícitamente el papel anti-cíclico de los bancos multilaterales de desarrollo. Su cobertura potencial es más amplia que la del FMI.
- Un tema prioritario: el financiamiento del comercio.
- Los bancos multilaterales pueden ser también “creadores de mercado” de instrumentos innovadores, orientados a reducir los riesgos que enfrentan los países en desarrollo.
- En todo caso, la deuda no es el instrumento anti-cíclico adecuado para los países más pobres. En este caso, asistencia oficial anti-cíclica.

CORRECCIÓN DE ASIMETRÍAS MACROECONÓMICAS Y FINANCIERAS: Ampliar el acceso

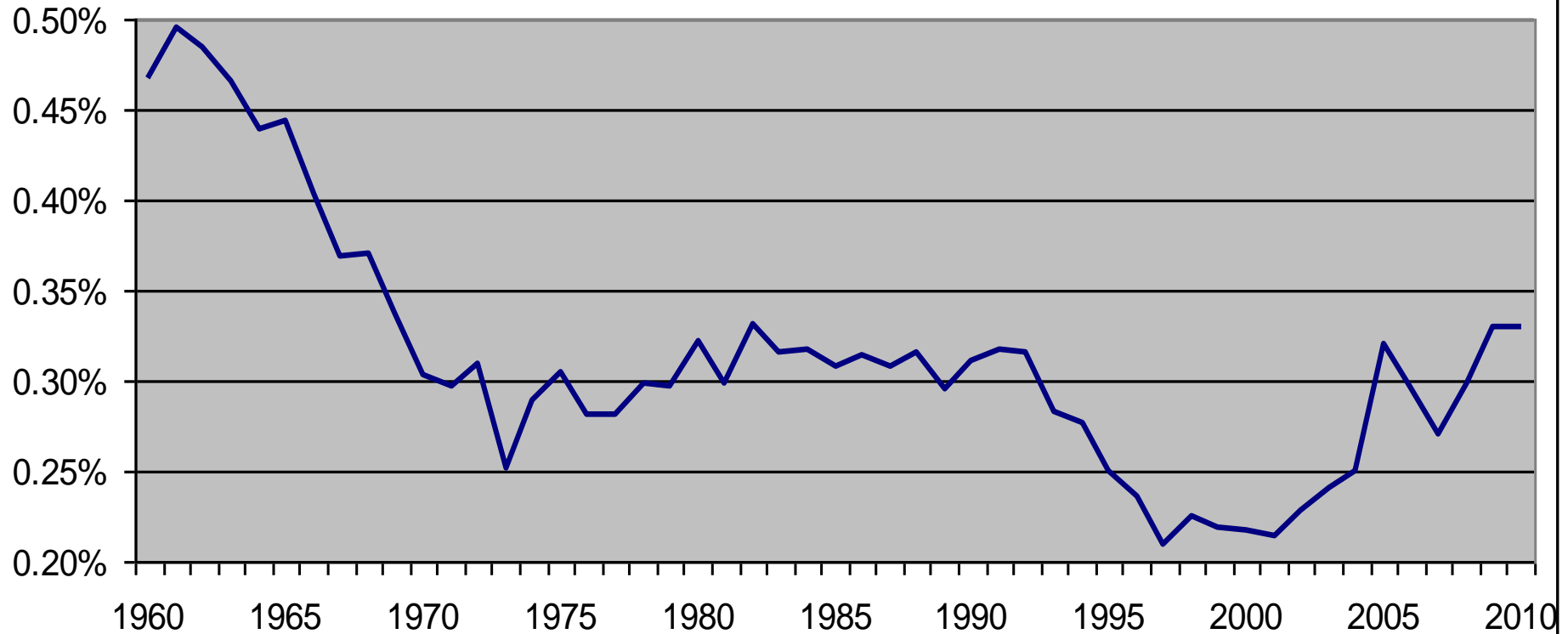
- Banca multilateral de desarrollo
- Asistencia oficial para el desarrollo
- Mecanismos para incentivar flujos privados

BANCOS MULTIALTERALES: MÁS COMPROMISOS QUE DESEMBOLSOS

Millones de dólares	2008	2009
<i>COMPROMISOS</i>		
Banco Mundial	24,702	46,906
Banco Interamericano	11,085	15,278
Banco Africano	4,928	11,692
Banco Asiático	11,329	16,078
BEI (no miembros)	6,145	8,597
TOTAL	58,189	98,550
<i>DESEMBOLSOS</i>		
Banco Mundial	19,650	27,783
Banco Interamericano	7,149	11,424
Banco Africano	2,926	6,575
Banco Asiático	9,724	12,946
BEI (no miembros)	4,429	5,121
TOTAL	43,878	63,848

LA AYUDA OFICIAL PARA EL DESARROLLO SE HA RECUPERADO...

ODA as % of industrial countries' GDP



...PERO AHORA ENFRENTA MUCHAS INCERTIDUMBRES

	<i>2008</i>	<i>2010</i>	<i>2010 vs 2008</i>
Total	119,759	107,401	-12,359
Unión Europea	70,168	62,009	-8,159
Estados Unidos	26,008	24,705	-1,304
Japón	9,362	9,546	184
Otros	14,221	11,141	-3,080

**POSIBLES COMPLEMENTARIEDADES
ENTRE LAS INSTITUCIONES GLOBALES Y
REGIONALES...**

**...PERO ATRASO RELATIVO DE LAS
SEGUNDAS**

EL PAPEL CRÍTICO DEL ESPACIO REGIONAL ("REGIONALISMO ABIERTO")

- La globalización es también un mundo de “regionalismo abierto”: complementariedad entre instituciones mundiales y regionales
- Pero también competencia entre ellas: beneficios para los países más pequeños
- Con interdependencia, la autonomía se ve desplazada hacia la esfera subregional y regional
- Mayor voz de los países pequeños, y mayor sentido de pertenencia en las instituciones regionales y subregionales

TRES PROBLEMAS FUNDAMENTALES DE LA ARQUITECTURA REGIONAL

- **Viabilidad:** las demandas de cooperación deben ser compatibles con la capacidad de los países de ofrecer los servicios correspondientes
 - ✓ Posibilidad de canalizar la AOD hacia los países pobres a través de instituciones regionales.
- Construcción de **instituciones fuertes:**
 - ✓ Difícil compromiso entre las fuerzas integracionistas y nacionalistas, particularmente en los países más poderosos
 - ✓ La afinidad histórica y cultural sólo sirve en parte
- **Distribución equitativa de los beneficios**

COOPERACIÓN MACROECONÓMICA REGIONAL: EL MODELO EUROPEO

- Construcción gradual y pragmática de las instituciones: la unión monetaria como el final del proceso
- Subordinación de la cooperación macroeconómica al comercio: estabilizar el tipo de cambio *real*
- No hay fondo común de reservas, pero sí defensa común de paridades acordadas
- Liberalización de la cuenta de capitales subordinada a estabilidad de las tasas de cambio reales

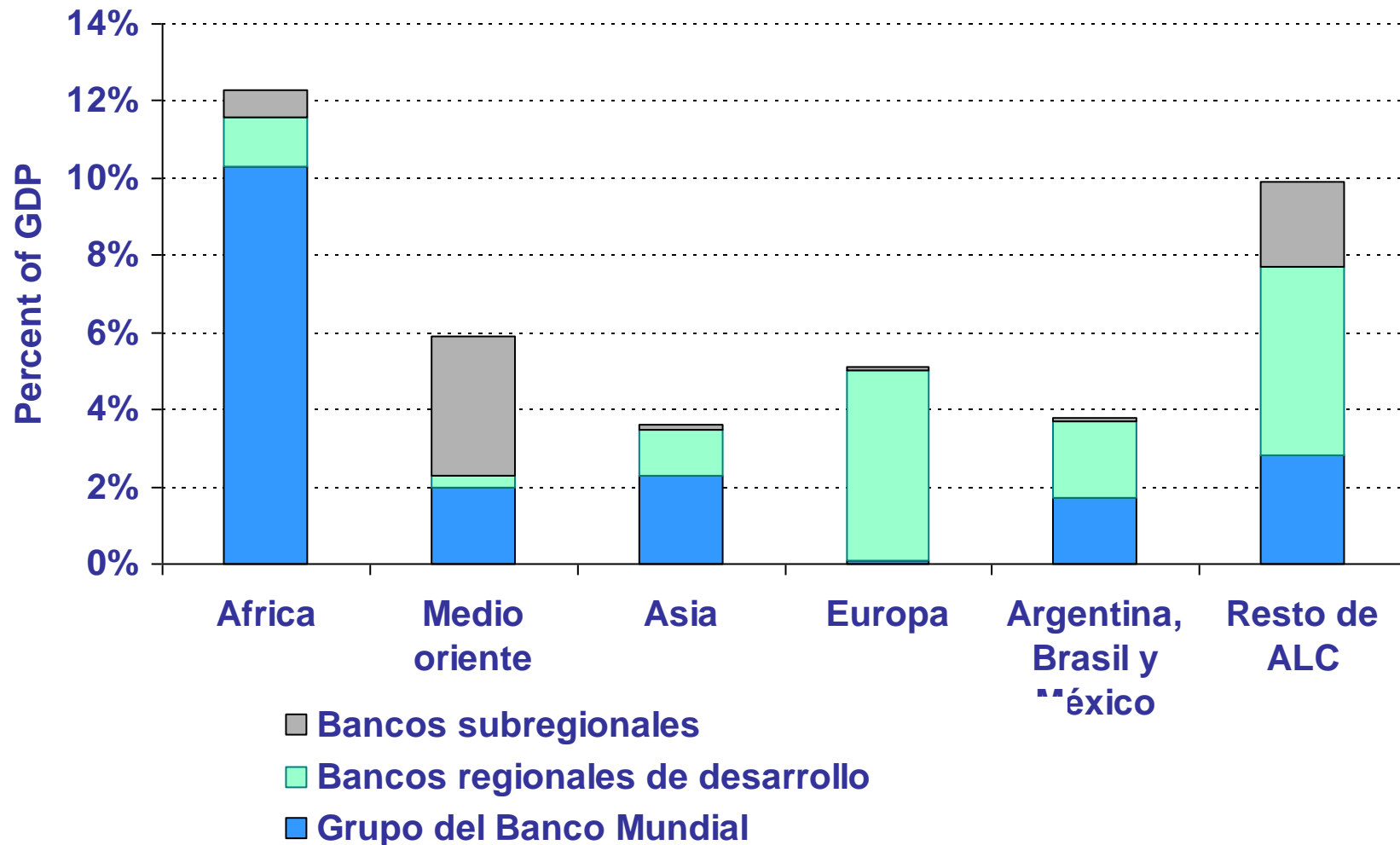
COOPERACIÓN MACROECONÓMICA EN EL MUNDO EN DESARROLLO: ROMPER LOS COMPONENTES DE LA COOPERACIÓN

- Diálogo de políticas:
 - ✓ Criterios tipo Maastricht
 - ✓ Supervisión de políticas
 - ✓ Coordinación de políticas
- Apoyos de liquidez durante las crisis:
 - ✓ El Fondo Latinoamericano de Reservas (FAR/FLAR).
 - ✓ El Acuerdo de Chiang-Mai
- Coordinación de los tipos de cambio (subordinado)

LOS ESQUEMAS REGIONALES DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

- Bancos multilaterales regionales y subregionales:
 - ✓ El modelo del BEI: apoyo a regiones atrasadas y a la infraestructura de la integración
 - ✓ Red amplia de bancos regionales
 - ✓ Desarrollo desigual en el mundo en desarrollo (razones políticas y de capacidad de los países)
- Transferencias fiscales hacia regiones menos desarrolladas (UE)
- Desarrollo de mercados regionales de bonos

EL PESO DE DIFERENTES TIPOS DE BANCOS DE DESARROLLO VARÍA AMPLIAMENTE ENTRE DISTINTAS REGIONES



REFORMAS DE GOBERNABILIDAD (1)

- ❖ FMI (2008): aumento de 2.7% del poder de voto de países en desarrollo, a través de cuotas y triplicar votos básicos, pero países en desarrollo piden cambio de cuotas de 7%.
- ❖ Otras reformas sugeridas por la Comisión Manuel: comité ministerial, todos los miembros elegidos, umbral más bajo del 85%
- ❖ Banco Mundial (2010): aumento de 3.13% de los países en desarrollo, al 47.19%, aunque sin acuerdo sobre fórmula dinámica,
- ❖ Dos problemas críticos comunes: elección de cabeza de las instituciones y sobre-representación europea.

REFORMAS DE GOBERNABILIDAD (2)

- ❖ El G-20: ventajas y desventajas:
 - ✓ Avance sobre el G-7/8
 - ✓ Pero es un cuerpo ad-hoc, con problemas de representación y legitimidad.
 - ✓ Relación extraña con instituciones representativas.
 - ✓ La Junta de Estabilidad Financiera tiene los mismos problemas.
- ❖ Una alternativa: un cuerpo basado en las Naciones Unidas:
 - ✓ Basado en el sistema de las Naciones Unidas
 - ✓ Con voto ponderado
- ❖ Uso más amplio de la ONU como foro de diálogo.

LA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL A LA LUZ DE LA CRISIS

José Antonio Ocampo
Profesor, Universidad de Columbia