

**Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO/Argentina) - Universidad de San  
Andrés en cooperación con la Universidad de Barcelona**

**MAESTRIA EN RELACIONES Y NEGOCIACIONES INTERNACIONALES**

**CICLO 2003/2004**

**TRABAJO DE DISERTACION FINAL**

**Título: “La Economía Política de la Reforma Financiera Internacional -  
El rol de las negociaciones en el marco del G-7”**

**Autor: Gregor Pötschick**

**Director: Miguel Lengyel**

**Buenos Aires, noviembre 2007**

*"All politics is local."* Thomas "Tip" O'Neill (2000)

*"All economics is international."* Peter F. Drucker

(Trade Lessons from the World Economy, Foreign Affairs, Vol. 73,  
no. 1, Jan / Feb. 1994)

<b>I. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
I.1 DELIMITACIÓN DEL OBJETO DE LA INVESTIGACIÓN .....	1
I.2 HIPÓTESIS Y OBJETIVOS DEL ESTUDIO .....	5
I.3 ENFOQUE METODOLÓGICO Y ESTRUCTURA.....	6
<b>II. GOBIERNO GLOBAL Y EL TRATAMIENTO DE CUESTIONES FINANCIERAS.....</b>	<b>8</b>
II.1 INSTITUCIONES Y GOBIERNO ECONÓMICO-FINANCIERO EN EL SISTEMA INTERNACIONAL .....	8
II.1.a <i>Gobierno internacional y el establecimiento de instituciones.....</i>	8
II.1.b <i>Las teorías de las relaciones internacionales y la economía política internacional.....</i>	14
II.1.c <i>El sistema monetario internacional y el gobierno de cuestiones financieras.....</i>	21
II.2 LAS CRISIS FINANCIERAS DEL MILENIO Y EL DEBATE DE REFORMA.....	27
II.2.a <i>Rasgos generales de las crisis económico-financieras de la década noventa.....</i>	27
II.2.b <i>El debate de propuestas de reforma del sistema monetario internacional.....</i>	39
II.3 EL ROL DE LAS FINANZAS EN EL DESARROLLO Y LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL.....	49
II.3.a <i>El nexo teórico de finanzas y desarrollo.....</i>	49
II.3.a.1 El enfoque funcional del sistema financiero .....	51
II.3.a.2 Sistema financiero y la forma del crecimiento .....	54
II.3.a.3 Evidencia de la relevancia del desarrollo financiero para el crecimiento.....	56
II.3.b <i>El Consenso de Washington y el rol asignado a las finanzas.....</i>	60
II.3.c <i>El Consenso de Monterrey y los Objetivos del Desarrollo del Milenio.....</i>	64
<b>III. LA ARQUITECTURA INSTITUCIONAL DE LA REFORMA FINANCIERA INTERNACIONAL.....</b>	<b>66</b>
III.1 EL G7 COMO NÚCLEO DE LA DIPLOMACIA ECONÓMICA EN LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL.....	66
III.2 FOROS DERIVADOS DEL G7/G8 ENFOCADOS EN CUESTIONES FINANCIERAS.....	73
III.2.a <i>El G20.....</i>	75
III.2.b <i>El Foro de Estabilidad Financiera.....</i>	77
III.3 ORGANISMOS ALTERNATIVOS Y CONDICIONANTES DEL DEBATE FINANCIERO DEL G7 .....	79
<b>IV. LAS REUNIONES DEL G7 Y EL ABORDAJE DE CUESTIONES FINANCIERAS.....</b>	<b>81</b>
IV.1 EL CONTEXTO DE LAS CUMBRES G7 ANTERIORES A LA CRISIS DE ASIA ORIENTAL .....	82
IV.1.a <i>La cumbre de Nápoles (1994).....</i>	82
IV.1.b <i>La cumbre de Halifax (1995).....</i>	83
IV.1.c <i>La cumbre de Lyon (1996).....</i>	84
IV.1.d <i>La cumbre Denver (1997).....</i>	86
IV.2 LAS CUMBRES A PARTIR DE LA CRISIS EN ASIA ORIENTAL .....	89
IV.2.a <i>La cumbre de Birmingham (1998) y el desafío de la crisis en Asia Oriental.....</i>	89
IV.2.b <i>La cumbre de Köln y el establecimiento de los nuevos foros (1999).....</i>	93
IV.2.b.1 La cumbre de Köln y las reuniones ministeriales.....	93
IV.2.b.2 El establecimiento del G20.....	97
IV.2.b.3 El establecimiento del Foro para la Estabilidad Financiera .....	98
IV.2.c <i>La cumbre de Okinawa / Kyushu (2000) y el trabajo de los nuevos foros.....</i>	99
IV.2.c.1 La cumbre de Okinawa / Kyushu y las reuniones ministeriales .....	99
IV.2.c.2 El trabajo del G20 en el año 2000.....	102
IV.2.c.3 El trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera en el 2000.....	105
IV.2.d <i>La cumbre de Génova (2001) y los foros especializados.....</i>	106

IV.2.d.1 La cumbre de Génova y las reuniones ministeriales.....	106
IV.2.d.2 El trabajo del G20 en el año 2001.....	109
IV.2.d.3 El trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera en el 2001 .....	110
IV.2.e <i>La cumbre de Kananaskis (2002) y los foros especializados</i> .....	112
IV.2.e.1 La cumbre de Kananaskis y las reuniones ministeriales.....	112
IV.2.e.2 El trabajo del G20 en el 2002.....	114
IV.2.e.3 El trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera en el 2002 .....	114
IV.2.f <i>La cumbre de Evian (2003) y los foros especializados</i> .....	116
IV.2.f.1 La cumbre de Evian y las reuniones ministeriales.....	116
IV.2.f.2 El trabajo del G20 en el 2003.....	119
IV.2.f.3 El trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera en el 2003 .....	121
IV.2.g <i>La cumbre de Sea Island (2004) y los foros especializados</i> .....	122
IV.2.g.1 La cumbre de Sea Island y las reuniones ministeriales.....	122
IV.2.g.2 El trabajo del G20 en el 2004.....	124
IV.2.g.3 El trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera .....	127
IV.3 TENDENCIAS DE LA REFORMA FINANCIERA INTERNACIONAL DESPUÉS DEL 2004.....	128
<b>V. EVALUACIÓN DE LAS TENDENCIAS EN LA REFORMA FINANCIERA.....</b>	<b>130</b>
V.1 LA TRANSFORMACIÓN DEL ABORDAJE DE MATERIAS FINANCIERAS Y EL PROGRESO DE LOS FOROS.....	130
V.1.a <i>El avance del G7 en materias financieras</i> .....	130
V.1.b <i>El aporte del G20 a cuestiones financieras</i> .....	138
V.1.c <i>El aporte del FSF para la estabilidad financiera</i> .....	143
V.2 INTERRELACIÓN TEMÁTICA Y COOPERACIÓN ENTRE LOS FOROS Y LOS ORGANISMOS MULTILATERALES.....	146
V.3 ÍNDICES DE LA EFICACIA DEL TRABAJO DE LOS FOROS EN MATERIAS DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA .....	149
<b>VI. CONSIDERACIONES FINALES.....</b>	<b>152</b>
VI.1 EVALUACIÓN DE LAS TENDENCIAS EN EL ENFOQUE DE REFORMA FINANCIERA DEL SISTEMA G7 .....	152
VI.2 DIRECCIONES PARA INVESTIGACIONES FUTURAS.....	157
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>158</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>173</b>

## **Índice de Ilustraciones**

Muestra I: Esquemas arquitecturales emergentes del gobierno global .....	9
Muestra II: Flujos de Recursos Totales a Países en Desarrollo .....	32
Muestra III: Flujos Netos de Recursos de Largo Plazo hacia Países en Desarrollo .....	33
Muestra IV: Influjos netos reales a países en desarrollo.....	34
Muestra V: Índice de volatilidad implícita derivada del mercado de opciones,.....	35
Muestra VI: Arquitectura Global del Gobierno Financiero .....	74
Muestra VII: La posición del FSF en la cooperación financiera internacional .....	77
Muestra VIII: El abordaje temático en los comunicados del G20, 1999-2005 .....	142

## **Índice de Anexos**

Anexo 1: Los objetivos de desarrollo del Milenio (Naciones Unidas, 2000): .....	173
Anexo 2: El compendio de 12 estándares principales para sistemas financieros sólidos ....	174
Anexo 3: La evaluación del rendimiento del G7 según tópico, 1996-2004.....	175
Anexo 4: Una evaluación de los compromisos del G20 .....	176
Anexo 5: La observación de los compromisos del G7/8 por área temática.....	185
Anexo 6: Compromisos financieros del G7 / G8, 1996-2004 .....	186

## **Índice de Abreviaturas y Acrónimos**

BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BIS	Bank for International Settlements
BM	Banco Mundial / World Bank
CCL	Contingent Credit Line
CGFS	Committee on the Global Financial System
CPSS	Committee on payment and settlement systems
DEG (SDR)	Derechos Especiales de Giro (Special Drawing Rights)
EFM	Emergency Financing Mechanism
FATF	Financial Action Task Force
FMI (IMF)	Fondo Monetario Internacional (International Monetary Fund)
FSF	Financial Stability Forum (Foro para la Estabilidad Financiera)
G10	Grupo de los 10
G20	Grupo de los 20
G22	Grupo de los 22
G24	Grupo de los 24
G33	Grupo de los 33
G5	Grupo de los 5
G7	Grupo de los 7 (economías más grandes del mundo)
G7/G8	Grupo de los 7 que incluye a Rusia en algunas reuniones (G8)
G8	Grupo de los 8 (G7 incluida Rusia)
GAB	General Agreements to Borrow
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries (Initiative)
HLI	Highly Leveraged Institutions
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IASB	International Accounting Standards Board
ICC	International Chamber of Commerce
IED	Inversión Extranjera Directa
IFAC	International Federation of Accountants
IFI	Instituciones Financieras Internacionales
IMFC	International Monetary and Financial Committee
IOSCO	International Organization of Securities and Exchange Commissions
LTCM	Long Term Capital Management (Hedge Fund)
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
NN.UU. / ONU	Naciones Unidas / Organización de las Naciones Unidas
OCDE / OECD	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico / Organization for Economic Cooperation and Development
ODM / MDG	Objetivos de Desarrollo del Milenio / Millenium Development Goals
OMC	Organización Mundial del Comercio
ONG	Organizaciones No Gubernamentales
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PSI	Private Sector Involvement
PYMES	Pequeñas y Medianas Empresas
SA 8000	Standard for Social Accountability 8000
SDDS	Special Data Dissemination Standards
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
USD	Dólar Americano

## **I. INTRODUCCIÓN**

### **I.1 Delimitación del objeto de la investigación**

Tanto para el profesional activo en los mercados financieros como para el analista económico o político, apenas hubo un evento tan violento del punto de vista financiero y sobre todo, de tanta envergadura económica, social y de repercusiones en la política doméstica e internacional como la tuvieron las crisis financieras en los países emergentes. Partiendo de caídas de los regímenes cambiarios, los mercados de valores y derrumbes de grupos financieros, las crisis financieras demostraron su potencial devastador, resultando en depresión económica que sumergió a algunas economías emergentes en niveles de pobreza desconocidos anteriormente. En el contexto en lo que se empezó a discutir como nuevo tipo de crisis financiera, la inestabilidad financiera resultó en inestabilidad socio-política que capturó la atención de la comunidad internacional más allá de preocupaciones meramente económicas como el crecimiento global y el desarrollo económico.

El nuevo tipo de crisis del siglo XXI – como se verá en los apartados siguientes – se relaciona con la globalización financiera de las décadas pasadas. En medida en que la preferencia política cambió por mercados internacionales liberalizados a su vez que el sector privado – que había insistido en la liberalización de su actividad – trató de aprovecharse de las oportunidades de crecimiento internacionales, se fortalecieron los lazos financieros internacionales, intensificando así el canal financiero de la transmisión de efectos reales. Cabe agregar que el debate del nuevo tipo de crisis discute controvertidamente el contagio internacional de crisis por efectos de manada entre los especuladores financieros, es decir sin que en una economía existiesen desequilibrios reales detonantes de una crisis. Ese desencadenamiento seguido de crisis financieras en economías más o menos vinculadas económicamente moldeó el término de la crisis sistémica, y esas repercusiones a nivel global hicieron entrar a las crisis financieras a la agenda internacional. La comunidad internacional reconoció el valor de la estabilidad financiera – equivalente a la ausencia de crisis financieras - como bien público global.

Estos cambios tuvieron su contracara en el pensamiento y la actividad política, la que se observa con el gradual debilitamiento del convenio de Bretton Woods - que incluía el gobierno público de los mercados financieros para permitir cierto nivel de protección de la sociedad doméstica - en el medio de mercados financieros más desequilibrados y volátiles por el creciente intercambio internacional. Se sustituyó el convenio de Bretton Woods en la década del setenta por el gobierno basado en los mercados financieros privados, enfoque ortodoxo diametralmente opuesto a la gestión pública de los mercados de capitales. Durante la inestabilidad de los setenta, la movilidad de capitales privados en auge durante la década del ochenta y la parálisis fiscal de la década del noventa, las economías más potentes intentaron coordinar sus políticas macroeconómicas, donde

uno de los objetivos preponderantes fue la promoción de mercados financieros abiertos, funcionales y libres de interrupciones. La búsqueda de cooperación económica veloz y eficaz entre las economías más importantes dentro del marco de mercados abiertos se encuentra a la raíz de lo que hoy es el G7. Para mantener los mercados financieros funcionales, el G7 se dedicó a forjar soluciones internacionales de carácter informal diseñadas a enfrentar problemas urgentes y reconciliables con las preferencias de los operadores privados de los mercados. Siguiendo este lema, el mantenimiento de la funcionalidad de los mercados - o más recientemente el desarrollo de los mercados financieros privados en países emergentes – ha sido la solución preferida del G7 frente a las perturbaciones en los mercados de capitales globales, porque la vulnerabilidad externa a las crisis ha sido comprobadamente reducida con un creciente nivel de desarrollo del sistema financiero doméstico (Webb 2000).

La incidencia de la globalización ha p un problema sistémico global, por lo que el abordaje por la política internacional parece la respuesta más razonable. De hecho, más allá de los esfuerzos de las instituciones de Bretton Woods de remediar las crisis, fue sobre todo el G7 que se pronunció claramente acerca de la salida de las crisis. El G7 como foro político enfocado en cuestiones del gobierno global debe ser visto como centro de negociaciones de múltiple nivel en el que se debatieron propuestas de prevención o de contención de crisis. Las preferencias para estas respuestas fueron condicionadas por los intereses domésticos públicos y privados, los organismos internacionales e influenciadas por las doctrinas económico-financieras (Webb 2000).

En este sentido, hay que distinguir dos respuestas de la comunidad internacional frente a las crisis financieras según el punto de partida: La *prevención de crisis* abarca las medidas estatales apuntadas a mitigar el riesgo de fallas del mercado financiero atacando las propias causas de las crisis, sobre todo las asimetrías de información. Por el otro lado, la *contención de crisis* arranca luego del desencadenamiento de una crisis e intenta remediar la escasez de liquidez para amortiguar la profundidad y los efectos de la crisis.

Entre ambos enfoques, el de la prevención de crisis tiene más alcance, ya que apunta a cambiar lo que se definió como *arquitectura financiera global*: “Global Financial Architecture is the term given to the institutional, regulatory, and supervisory framework governing the world’s monetary and financial system. [...] ‘Financial architecture’ may be understood as the sum of international institutions and cooperative processes aimed at managing global imbalances, exchange rates, transnational capital flows, and financial market stability, from crisis prevention to management to debt workout. This involves policies at both the domestic and international levels, and most importantly the relationship between the two” (Underhill 2007, pp. 1-3).



Ahora bien, ¿Cuál es la relevancia del análisis del gobierno de cuestiones financieras por el G7 y los foros adjuntos? De modo de respuesta, el autor hace referencia a la explicación acertada de la relevancia de la materia por un analista expuesto del G7, John Kirton (2006a, p. 3): “The analysis focuses on the field of finance, which most see as the core agenda and *raison d’être* of the G7/8 summit, where a dedicated ministerial institution has operated, even before the start of the summit, and where individual government agents can be expected to make little autonomous difference. This is especially so in the rapidly globalizing world since 1996 where finance outcomes have been left to flourishing market forces while governments have concentrated on the rising terrorist threat. Finance and its related development matters is thus a “hard” test of the importance of agency and institutions in explaining rising G8 compliance since 1996”.

Pese al consenso acerca de la suma importancia de la arquitectura financiera global, la literatura diverge a la hora de evaluar el rendimiento del G7 en términos de contener las crisis financieras y de renovar la arquitectura financiera internacional. Entre otros analistas, Porter (2000) sostiene que las cumbres más productivas como la de Köln en 1999 aportaron ideas innovadoras para enmendar las normas informacionales y supervisoras internacionales, como la participación del sector privado en la resolución de crisis, el establecimiento del Foro para la Estabilidad Financiera y del G20, el cual añadió a algunas países emergentes en el debate de la reforma financiera de forma constante. En respuesta directa a las crisis, abrieron líneas crediticias adicionales, optimizaron los esquemas de asistencias financiera brindada por el FMI y coordinaron asistencia adicional por otros organismos internacionales.

Contrariamente a esto, otros analistas - como Alicia Fernández López (2003) - sostienen que el G7 trabaja como *operador conservador del sistema financiero internacional*. En esencia, afirma que esta propiedad se observa usando las tres dimensiones de análisis de ciencias políticas: Primero, en cuanto a la *estructura*, identifica al G7 como enlace – denominado operador sistémico - entre el poder hegemónico de EEUU, las empresas financieras y la comunidad epistémica neoliberal. Segundo, con referencia a los *procesos*, afirma que el G7 constituye uno de los pilares de defensa del status quo del sistema financiero internacional, usando la *hipótesis de modernización* que sostiene que la integración financiera es un proceso técnico – es decir no elegido políticamente - de modernización no reversible, lo que vuelve obsoleto el uso de medidas restrictivas como por ejemplo los controles a los flujos de capitales. Tercero, en cuanto a la *política*, constata que el conservacionismo explica la insistencia del G7 en el carácter exclusivo e informal de sus cumbres. En una perspectiva histórica, sintetiza la actividad en tres pasos: Primero, la implementación del nuevo sistema bajo el liderazgo americano se llevó a cabo con la formación del G7 dado que los conflictos de interés en el G10 lo habían impedido. Los EEUU bloquearon concepciones diferentes de un sistema cambiario y fueron el primer país que liberalizó activamente su mercado financiero

incentivando así a los demás estados a seguir el ejemplo para mantenerse en la competencia novedosa por el capital global. En un segundo paso, se consolidó el sistema y se institucionalizaron las cumbres al mismo tiempo de la crisis de deuda de los países emergentes de la década ochenta y su resolución con el plan Brady. El conservacionismo se observó en el enfoque del debate acerca de cuestiones técnicas como la coordinación de las políticas cambiarias, incluyendo al FMI, al Banco Mundial, al Grupo de Basilea de Supervisión Bancaria, el cual fue responsabilizado de diseñar nuevas reglas para la prevención de crisis financieras. Fernandez López (2003) afirma que los gobernadores de los bancos centrales legitimizaron las decisiones de los ministros de finanzas las cuales demostraban la preferencia de mantener el gobierno en las manos de las instituciones existentes. El tercer período es el de interés para este estudio, a saber el desafío al cual el G7 se vio expuesto con las crisis financieras sistémicas de la década noventa.

Estas dos lecturas de la función y del trabajo del G7 a la luz de las crisis financieras de los noventa dirigen la atención hacia la postura del G7 en tiempos de fuertes disturbios en los mercados financieros, período en el cual los conceptos del Consenso de Washington y el aporte del neoliberalismo para el desarrollo económico se ponían en duda más francamente que antes. Por ende, *el objeto de estudio es el tratamiento de las propuestas de reforma financiera sistémica en el marco del G7 / G8 y de los foros especiales establecidos por el mismo (Foro de Estabilidad Financiera y G20) a partir de las crisis financieras ocurridas en la década del noventa.*

Al respecto, existe una abundante literatura económica acerca de las fases, las causas y posibles soluciones de las crisis financieras de los noventa; literatura influenciada por ideologías políticas. Se trata de corrientes de pensamiento condicionadas por el debate político en los países - sobre todo los grandes - y por los organismos internacionales en el seno de los cuales se impulsa el pensamiento acerca del desarrollo económico-financiero, como sucedió con el Consenso de Washington en el entorno del FMI y del Banco Mundial. Se intentará observar como interactúan tendencias de pensamiento económico-político y el debate dentro de un foro político internacional en el complejo de cuestiones alrededor de la inestabilidad financiera. Cabe aclarar que la relevancia del estudio del foro se deriva de su capacidad de reunir a los primeros ministros, ministros de hacienda o de finanzas de los centros de gravitación económico-política. Aunque carezca de poder de decisión formal, conceptualmente las decisiones de los organismos internacionales y las recomendaciones para los gobiernos nacionales se preparan ahí.

## **I.2 Hipótesis y objetivos del estudio**

Hasta los primeros años del milenio, el G7 / G8 se consideró como el núcleo de un *operador conservador del sistema financiero internacional* (Fernández-López 2003). Según la analista, esta tendencia se pudo identificar en la actuación de los foros de reforma:

1. Propuestas de reforma discretas, análogas a las propuestas de las instituciones financieras internacionales (IFI) en los casos de crisis
2. Distracción del debate a temas relacionados (vulnerabilidad o reforma doméstica, privatización, cuenta corriente, IED) en vez de elementos internacionales de la reforma
3. Medidas ad-hoc y reforma incremental, seguidas por una lenta e incompleta implementación
4. Poca armonía con propuestas enfocadas en el desarrollo (mayor enfoque en comercio y crecimiento): Cabe destacar que la agenda seguida poco tiene que ver con la agenda arquitectural de las Naciones Unidas (UNO 1999), que al contrario de las consideraciones e intereses financieros insiste en la importancia de mantener la autonomía y el bienestar de los pueblos más pobres, evitando el *crowding out* de flujos de capitales y construyendo redes de protección de los más pobres.

Sin embargo, luego de la formulación de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (2000) y el Consenso de Monterrey (2002) se notan cambios en la postura de los foros G7 en lo que concierne el debate de reforma de la arquitectura financiera internacional. Al mismo tiempo se observa que el abordaje del tema del desarrollo dentro del sistema de Naciones Unidas muestra una modificación de materias de apertura comercial, liberalización y crecimiento hacia un enfoque holista de desarrollo sostenible y erradicación de la pobreza caracterizado por el intento de crear lazos entre los campos de asistencia oficial al desarrollo, financieros y comerciales – que incluye elementos de reforma para el sistema financiero, en particular la provisión de flujos de capitales adecuados y estables para el desarrollo de los países de ingresos medianos y bajos.

De esta brecha temática en la retórica que parece cerrarse se deriva la *hipótesis* del presente trabajo: *A partir de la creación del Foro de Estabilidad Financiera, del G20 y de la formulación de los Objetivos del Desarrollo del Milenio, el debate político de la reforma financiera internacional en el seno del G7 / G8 experimentó un cambio gradual desde temas enfocados en el mejor funcionamiento de los mercados financieros hacia aspectos de reforma sistémica de las instituciones financieras internacionales.*

En el análisis conductor a la confirmación o el rechazo de la hipótesis, se trazan los siguientes objetivos de trabajo:

1. Delimitar el marco de las crisis financieras de la década del noventa, su impacto económico-social y su repercusión en el debate sobre el rol de las finanzas internacionales para los países en desarrollo.
2. Analizar la recurrencia a las Instituciones Financieras Internacionales para resolver las crisis y la creación de nuevos foros en el seno del G7 como respuesta al desafío al sistema vigente.
3. Medir la interdependencia entre el enfoque de tratamiento de la cuestión del desarrollo y el del abordaje de las crisis financieras.
4. Evaluar el desarrollo del abordaje de la prevención y del manejo de crisis financieras en su dimensión temporal.

### **I.3 Enfoque metodológico y estructura**

Respecto a los objetivos 1 y 2 se recurrirá a fuentes secundarias descriptivas del sistema financiero internacional y del impacto de las crisis. En el análisis de los foros, esas fuentes se complementarán con el recurso a los documentos emitidos por ellos, específicamente comunicados, acuerdos políticos y documentos de trabajo. Acerca del objetivo 3, se analiza bibliografía secundaria acerca de las tendencias de pensamiento acerca del desarrollo y de reforma financiera. Esencialmente, se complementa por un análisis comparativo de fuentes primarias emitidas por los foros que tratan ambos temas. Para el objetivo 4, se analizan fuentes primarias emitidas del sistema G7 con el fin de identificar una tendencia a lo largo del período considerado. Aparte del análisis semántico de la retórica observable en las publicaciones de los foros, se tratará visualizar las tendencias cuantitativamente.

El período que se estudia tiene que reflejar el contraste en el abordaje de las materias financieras especificado en la hipótesis. Como mínimo, debe incluir las crisis a fines de la década del noventa, la concepción de los objetivos de desarrollo del milenio (2000) y el consenso de Monterrey (2002). Se eligió el decenio del 1994 al 2004 como período de estudio, porque contiene todos los antecedentes al debate de reforma financiera, tanto la crisis mexicana del 1994 / 1995, la cumbre paradigmática de Halifax del 1995, la crisis del este asiático y desequilibrios en América Latina entre el 2000 y el 2003. Termina el período analizado con una fase de relativa estabilidad financiera y la recuperación de la economía global.

Por último, se detalla cómo la *estructura del presente trabajo* ayuda a cumplir con los objetivos del análisis. Luego de esta introducción, se retoma el hecho que se trata de un problema global y que hubo intentos de enfrentarlo mediante la cooperación internacional. Por ende, se plantean los fundamentos teóricos del gobierno internacional y la formación de institución en el segundo apartado. También se ofrece una breve introducción al problema y al debate de las crisis financieras con el objetivo de relacionar el tema al gobierno internacional. Con el tratamiento de la noción del sistema financiero se apunta a dos fines: por un lado, mejora la comprensión de los aspectos domésticos de la reforma financiera. Por el otro lado, abre el camino hacia la materia del desarrollo económico y el pensamiento acerca del mismo, materia a la que el abordaje de asuntos financieros se encuentra estrechamente vinculado. Para especificar el panorama del pensamiento acerca del desarrollo, se presentan los Objetivos de Desarrollo del Milenio y el Consenso de Monterrey destacados en la derivación de la hipótesis. Luego de aclarar los fundamentos teóricos del gobierno financiero global y el desarrollo, el capítulo tercero se ocupa más específicamente de los foros que influyen en él, a saber primordialmente el G7, el G20 y el FSF, abstrayendo de los organismos internacionales y las ONG. La intención consiste en delimitar los fundamentos, las estructuras, la función y la interrelación de esos foros. Parte principal del estudio, el cuarto apartado analiza las condiciones y sobre todo las publicaciones de las cumbres del G7, de las reuniones de sus ministros de finanzas y de los gobernadores de los bancos centrales, del G20 y las publicaciones del FSF para el decenio del 1994 al 2004. Las tendencias de retórica y del trabajo de los foros derivadas de las descripciones anteriores se condensan en el quinto capítulo. Además, se intenta medir el grado de colaboración temática entre los foros y la eficacia de la formulación de compromisos financieros de indicio de la importancia que se da a materias financieras. Para evaluar la colaboración externa – a saber con los organismos internacionales y los gobiernos nacionales – se hará referencia a algunas estadísticas acerca de la observación de los compromisos contratados. Finalmente, se sacan conclusiones en el sexto capítulo y se ofrecerá una perspectiva para el futuro de la cuestión y del estudio de la misma.

## **II. GOBIERNO GLOBAL Y EL TRATAMIENTO DE CUESTIONES FINANCIERAS**

### **II.1 Instituciones y gobierno económico-financiero en el sistema internacional**

#### ***II.1.a Gobierno internacional y el establecimiento de instituciones***

La delimitación del término *governance* – surgido en relación al enfrentamiento de problemas globales en la década noventa por la comunidad de los estados – se ha demostrado difícil. Esto es debido a la complejidad misma del fenómeno: si un sistema como por ejemplo el sistema financiero internacional en su estructura y sus dinámicas es difícil de entender, la comprensión del gobierno de un sistema es por lo menos igual de demandante. Rosenau (1995, p. 13) intenta una definición amplia: “global governance is conceived to include systems of rule at all levels of human activity – from the family to the international organization- in which the pursuit of goals through the exercise of control has transnational repercussions”. El fin del gobierno global se puede delimitar con el diseño de un sistema de normas e instituciones y de mecanismos de cooperación novedosos que permitan la solución de problemas transnacionales (Messner 2000). Del punto de vista analítico, el concepto del gobierno global puede ser considerado como un instrumento heurístico para caracterizar y comprender la transformación acelerada del sistema internacional (Weiss 2000).

El concepto del gobierno global se encuentra en contraposición al realismo que percibe al sistema internacional como una arena anárquica en la cual los estados buscan imponer sus intereses en función del poder relativo del que están dotados ignorando la noción de bienes globales públicos como lo sería la estabilidad financiera global. A la raíz del concepto se encuentra el modelo de la interdependencia compleja establecido por Keohane y Nye (1977), con el cual observan que los estados no son los actores exclusivos de las relaciones internacionales, sino que se encuentran involucrados en una red de interacciones políticas, económicas, militares y culturales transnacionales de agentes civiles de la economía privada. En este ambiente, la política de poder unilateral ya no es la única forma de procurar la seguridad y el bienestar del estado, es decir, el sistema institucional internacional se puede instrumentalizar para la resolución de conflictos y la preservación del interés del estado. A partir de la necesidad de regulación en muchos campos de política en ausencia de una instancia de regulación global, surgió el concepto de los regímenes internacionales como forma institucionalizada del comportamiento guiado por normas o convenciones en el proceso de la resolución de conflictos o problemas de interdependencia en áreas específicas de las relaciones internacionales. Esta forma de autorregulación horizontal delimita la anarquía en el sistema internacional en áreas específicas y reduce la complejidad de los problemas transnacionales por el enfoque limitado de los regímenes. Por otro lado, la multiplicación de los regímenes restringe su eficacia, dada la necesidad de recursos institucionales

domésticos para observarlos, los cuales son escasos en el caso de los países en vía de desarrollo (Cable 1999).

El concepto del gobierno global intenta integrar a los *regímenes internacionales* como elementos integrales de la cooperación internacional. Rosenau y Czempiel (1992) observan los cambios estructurales de la política mundial. En la perspectiva macro, destacan cierto cambio del centro de gravitación desde el estado nacional hacia las organizaciones supranacionales. En el nivel micro, enfatizan la expansión de competencias de los agentes de la economía privada y de los representantes de la sociedad civil. Estas tendencias fueron acompañadas por la proliferación de organizaciones internacionales y de ONG y la generación de redes transnacionales de diversas índoles. En ese sentido, conceptualizan al gobierno global como un sistema normativo en ausencia de una instancia central que vigile sobre la observación del sistema de reglas. En esencia, la ventaja del concepto es que permite identificar esferas de autoridad en el sistema internacional aparte de la que deriva en los estados. Por eso mismo, los estados muestran reacciones ambivalentes frente al fenómeno porque implica cierta restricción a su soberanía.

En este sentido, el gobernar en la actualidad implica la coordinación entre múltiples niveles de negociación o de acción para los que la Muestra I sirva de orientación.

### Muestra I: Esquemas arquitecturales emergentes del gobierno global



Las tendencias identificadas fundamentan el pensar acerca de la organización social y del gobierno en una perspectiva de red (*network perspective*), dentro de la cual la sociedad ya no se encuentra bajo el control exclusivo de un poder central – el estado – sino los mecanismos de control se encuentran dispersos al igual que la inteligencia entre una diversidad de unidades coordinación de las cuales se logra mediante el intercambio de información y de otros recursos necesarios para fomentar actividades compatibles (Kenis / Schneider 1991).

Sin embargo, el presente trabajo se centrará en la actividad de los estados y las organizaciones en las que se involucran. La *governance* relevante para el propósito de este trabajo se ubica a nivel internacional y se enfoca en un asunto específico, que son las relaciones financieras y en particular, la resolución de fallos en el sistema financiero internacional. Las acciones estimadas necesarias se pueden desarrollar mediante procesos determinados ad-hoc o se pueden guiar por un proceso estipulado previamente y aceptado generalmente. Se adopta la definición de Germain para el *gobierno financiero global* (2001, p. 411): “By ,global financial governance, I mean the broad fabric of rules and procedures by which internationally active institutions are governed, while the architectural element of governance I understand to be the public mechanisms by which authoritative decisions about these rules and procedures are made.”

Al gobierno internacional en términos generales y al gobierno de los asuntos financieros internacionales se tienen que contraponer los principios de buen gobierno en el ámbito económico doméstica, los cuales los organismos internacionales tratan de implantar en los países en desarrollo mediante programas diseñados para volver las políticas económicas más eficaces. Se trata de un concepto normativo que define las características de un *buen* gobierno desde una perspectiva funcionalista asumida por el Banco Mundial (Santiso 2002).

El modo de la *governance* común es el que se guía por reglas, las cuales se denominan instituciones. Una *institución* es un sistema de normas persistentes por un período de tiempo apuntado a cumplir con un conjunto de metas. Incluye instrumentos de garantía que tienen como fin manejar el comportamiento de los adherentes de la institución en la dirección previamente determinada (Richter 1999). Las instituciones se aplican únicamente a un campo definido de cuestiones, es decir la creación de instituciones implica la construcción de un marco de reglas para resolver los problemas que puedan existir dentro de ese campo delimitado. En el contexto de la economía internacional, las instituciones se pueden considerar como un marco dentro del cual las naciones están autorizadas de diseñar sus propios conjuntos de normas, lo cual permite a los estados desempeñarse en una competencia sistémica. Al carecer de tal marco, un fallo de mercado resultaría en una competencia distorsionada por intervenciones a nivel doméstico. En consecuencia, para ser efectivas, las instituciones se deben crear de manera cooperativa para



cada conjunto de cuestiones relacionadas, sin perder de vista su compatibilidad a través de los diferentes asuntos en los que se enfocan (Bergsten 1994).

Visto desde el lado de la demanda de las instituciones, el *funcionalismo* explica la existencia de las instituciones con los costos de transacción altos y una definición insuficiente de los derechos de propiedad en la economía internacional. Los estados recurren a las instituciones para minimizar las consecuencias negativas de tales fallas, tratando de encontrar una solución eficiente en el sentido de Pareto a un problema dado. Como el funcionalismo supone que los estados siguen siendo actores claves en la política mundial con intereses que no se modifican por la existencia de instituciones, hay que aclarar por qué los estados se desviarían de su comportamiento no-cooperativo. En esencia, las instituciones cambian dos fundamentos del juego no-cooperativo de los estados: Primero, la existencia de instituciones vuelve a las estrategias prohibidas por ellas caras en términos económicos, mientras que incentiva otras estrategias previamente declaradas deseables. Segundo, la producción de información por las instituciones modifica las creencias de las autoridades estatales e incrementa su preparación a buscar soluciones cooperativas. Por último, como existen múltiples equilibrios eficientes, queda pendiente el motivo de la elección de un equilibrio en particular y, relacionado a ello, el problema distributivo. Mientras que la respuesta realista sería que los estados más poderosos se impondrían con sus preferencias, en la visión institucionalista serían las regularidades de comportamiento generadas en una cultura marcada por una interacción constante de los miembros de una institución, que guían a los actores hacia una decisión específica (Martin 1997).

Como no existe un gobierno verdaderamente global, la concepción de las instituciones internacionales es un proceso no estandarizado y depende claramente de las condiciones de cada conjunto de cuestiones, los intereses involucrados y las fuentes de creación de conocimiento a las que se puede acceder. Las políticas que las establecen originan de gobiernos nacionales y sus respectivos representantes en interacción con organizaciones supranacionales, organizaciones internacionales, organizaciones no gubernamentales (ONG), empresas privadas, cortes nacionales e internacionales y los especialistas más reconocidos del derecho internacional público. Las políticas de la formulación de instituciones se condensan en *ius cogens*, tratados intergubernamentales, normas supranacionales, tratados, códigos y recomendaciones emitidas por parte de las organizaciones internacionales, derecho internacional privado (*lex mercatoria*) y la costumbre (*international common law*) (Richter 1999).

Una dificultad considerable consiste en la observación de las instituciones creadas, porque los estados podrán negarse por intereses que estiman más importantes. En términos de la *teoría de los juegos* que se emplea para derivar las elecciones racionales de negociaciones en materias

conflictivas socialmente y donde el resultado depende de las interacciones entre las decisiones de los diferentes jugadores, con decisiones defraudadoras, los beneficios para un jugador pueden exceder sus costos, fenómeno que se denomina dilema del prisionero. De modo de ejemplo, la política de comercio estratégica podría beneficiar a cualquier país grande individualmente (free-riding), pero si fuese aplicada por todos, destruiría el bien público, a saber el orden económico global. Sin embargo, el resultado sería diferente con suponiendo juegos repetidos como es el caso en el mundo real: una serie de juegos infinitos implica el uso de una estrategia que considere las interdependencias de los juegos subsecuentes ("tit-for-tat strategy"), lo que favorece un comportamiento cooperativo. En términos teóricos, no habrá un dilema del prisionero siempre que la utilidad de observar la institución exceda los costos de cumplimiento (Sandler 1998).

Sin embargo, los estados no siempre se encuentran dispuestos de convenir instituciones para un complejo de problemas dado, hecho que también afecta el campo de finanzas internacionales. Una forma de convenios descentralizados y cooperativos son los llamados *regímenes*, funcionalidad de los cuales se basa en principios, normas y procedimientos de toma de decisiones comunes, pero compartidos informalmente (Krasner 1983). El producto de los procesos negociadores que abarcan en el acuerdo unánime acerca de un marco voluntario dentro del cual la actividad de los estados se debería llevar a cabo se denomina *soft law*. Este marco deja espacio suficiente para interpretaciones nacionales con el fin de considerar situaciones especiales a nivel doméstico. La preponderancia de esta forma de gobierno en el área de finanzas internacionales dificulta la creación de instituciones supranacionales, dado que implicaría una restricción más fuerte a la soberanía de los estados (Padoa-Schioppa 2001). Es importante destacar que frecuentemente los estados necesitan regímenes por más que tengan intereses comunes para alinear sus actividades para proseguir con juegos de ganancia positiva (Keohane 1984).

El gobierno y la imposición de normas en el ámbito económico – y en particular en el sector financiero - se denomina *regulación*: "Regulation is the governing of the financial sector in order to improve its operation of financial intermediation" (Daniels 1999, p. 109). El proceso regulador y la subsiguiente supervisión del sector financiero se pueden separar en tres etapas: Se inicia con un impulso político, luego se pone en vigor un estándar elaborado y comúnmente aceptado, y finalmente se vigila su observación. Dentro de este esquema, la cooperación dentro del G7/G8 y los foros adjuntos se colocaría al principio.

La regulación puede exhibir tendencias de ser estricta o más bien liberal. Una regulación financiera que facilita el intercambio de servicios financieros se denomina *liberalización*: "Liberalization is the opening up of the financial market to foreign participants, increasing competition and opportunities for domestic banks" (Daniels 1999, p. 109).

Keohane y Nye (2002) caracterizan el gobierno de asuntos internacionales posguerra con su “*club model*”, el cual resalta que el sistema de gobierno se centra en ciertas áreas específicas y se aborda con instituciones altamente especializadas que carecen de enlaces formalizados con el resto del sistema internacional, lo que dificulta un gobierno holista de asuntos interrelacionados. Implicaba cierta opacidad e intransparencias del gobierno internacional. Sin embargo, las últimas décadas modificaron la estructura de la economía global y presentaron un desafío al club model e implican el surgimiento de otro modelo novedoso. Primero, el incremento del peso relativo de los países en desarrollo, pero sobre todo la emergencia de nuevos poderes regionales como China, India o Brasil introduce un componente nuevo no abarcado por el club model. Este punto también abre un problema de legitimidad, porque los accionistas minoritarios – los países en desarrollo – han llegado a ser los clientes predominantes de un organismo como el FMI. Segundo, la interrelación entre los distintos tipos de crisis financieras vuelve a un modelo del gobierno internacional fragmentado poco adecuado. Tercero, la integración financiera y real dirige el interés público hacia asuntos internacionales que repercuten en el escenario doméstico, por ejemplo el rol desestabilizador de hedge funds, la re-localización de empresas o problemas medioambientales con efectos transnacionales. Por último pero relacionado al punto anterior, la globalización se vio acompañada por la proliferación de las ONG que representan a la sociedad civil. Definitivamente, organismos privados transnacionales como las ONG han ingresado al debate de la regulación internacional en diversos campos a medida que la información y el debate de la agenda global se han globalizado también (Rosenau 1995). En síntesis, los desarrollos de las últimas décadas implican que la regulación no tiene que derivar de autoridades estatales o supranacionales, sino que reguladores privados han adquirido autoridad en el sistema internacional en algunas áreas específicas. Sin embargo, la actividad de los estados sigue siendo la variable clave en el escenario regulador internacional.

La autonomía de las instituciones entendida como su capacidad de desarrollarse independientemente de los estados e imponer reglas o normas sobre los estados u otros entes internacionales se encuentra a las raíces de la necesidad de gobernar las mismas instituciones internacionales. Barnett y Finnemore (1999) identificaron fuentes de poder de las instituciones que fomentan cierta autonomía. Por un lado, dotadas de legitimidad, generan normas que de hecho regularizan el comportamiento de los agentes de las relaciones internacionales. Por el otro, su control sobre conocimientos técnicos y la información relacionada a su área de trabajo fomenta la autonomía de las instituciones internacionales.

La relevancia del gobierno de las instituciones deriva de dos funciones básicas que desempeñan en la economía global, la *coordinación* y la acción colectiva. En cuanto al primer aspecto, varios análisis identificaron evidencia para la interacción entre las instituciones internacionales y

domésticas. Martin (1997) diferencia entre dos efectos idealizados: Por un lado, las instituciones internacionales sustituyen a mecanismos domésticos, lo que implicaría una convergencia de los resultados entre los miembros de una institución, siendo el ejemplo más típico el de la unión monetaria europea. Por otro lado, las instituciones internacionales pueden complementar los efectos de las instituciones domésticas. Estudios como los de Edwards (2001) o de Vreeland (2002) destacan como países usaron al FMI para respaldar políticas públicas rechazadas por grandes partes de la sociedad doméstica. Tal función coordinadora parece esencial para asegurar la complementariedad entre las instituciones domésticas e internacionales. El conjunto de instituciones debe ser completo en cada momento a medida que las instituciones cambian para hacer frente a las necesidades creadas por los cambios del entorno financiero global con el fin de prevenir futuras crisis financieras (Allegret / Dulbecco 2002).

El conjunto de problemas de *acción colectiva* hace referencia al hecho que un estado puede incrementar su bienestar al defraudar (*free-riding*) sobre los otros estados que pagan por la intervención en el sistema financiero internacional. La relevancia de las instituciones en una crisis es de iniciar y lidiar la acción y – dado el grado de autonomía del cual disponen - disciplinar a los estados para que cumplan con las decisiones tomadas en su seno (Allegret / Dulbecco 2003).

### ***II.1.b Las teorías de las relaciones internacionales y la economía política internacional***

Las crisis financieras y sus repercusiones económicas en todo el mundo – cuestión que se discute en los siguientes apartados – constituyen un problema a nivel global, por lo que las negociaciones de las contramedidas se llevan a cabo a nivel internacional. Las negociaciones entre los estados en varios ámbitos son un foco de análisis de las teorías de las relaciones internacionales, por lo cual se debe analizar su relevancia para los fines de este trabajo. Con el motivo de evitar la reproducción amplia de las teorías, el autor se limita a trabajos que ya aplicaron la teoría de las relaciones internacionales al caso especial de las negociaciones financieras. Se empieza con una mención de las teorías tradicionales para luego presentar un desarrollo más reciente y abarcador, la economía política internacional.

Un ejemplo de la *interpretación neorrealista* de las negociaciones financieras es la contribución de Simmons (2001). Observa factores como el peso económico, el desarrollo del sistema financiero y el saber hacer regulador y concluye que los Estados Unidos son el jugador hegemónico en el campo financiero, por más que haya otros países que se acerquen en cuanto a su importancia en el sistema financiero internacional. Eso les da un importante incentivo a EEUU de generar sus propias innovaciones reguladoras según sus intereses domésticos, es decir unilateralmente en vez

de negociar normas armonizadas internacionalmente. El resto del mundo tiene que considerar los costos o beneficios de crear reglas propias o emular al modelo americano. Dado la competencia internacional en el sector financiero, la analista estima probable que haya presiones de las empresas financieras al gobierno para que armonice sus normas con las del país hegemónico. En esencia, siguiendo a este modelo se debe cuestionar por qué hay instituciones y negociaciones internacionales. En el fondo, dentro de este marco, el centro financiero dominante solo debería negociar cuando teme sufrir externalidades negativas por los estados no alineados. El autor estima que este marco es demasiado simplificador porque ignora la importancia de otros centros financieros y sobre todo la formación de coaliciones según la configuración de intereses involucrados que podrían cambiar el peso en las negociaciones. Es justamente el balance de los intereses domésticos involucrados que al juicio del autor determinan las posturas tomadas por los estados en las negociaciones internacionales. Congruentemente a esta perspectiva, la práctica reguladora internacional parece demasiado controvertida como para respaldar las implicaciones del modelo.

Una perspectiva contrapuesta a considerar es la del *institucionalismo liberal*. El liberalismo enfatiza la cooperación e interdependencia entre los actores del escenario internacional (estados, organizaciones intergubernamentales, ONG, empresas multinacionales) como bases del mantenimiento de la paz mundial. Dentro de ese marco, el estado - sea como protagonista o como parte de instituciones - genera acuerdos y rige su comportamiento por las mismas.

La corriente dentro del liberalismo, la visión del institucionalismo liberal, como expuesta por John Ikenberry (2001), asigna un rol vital a las instituciones y acuerdos internacionales en su intento de dar una explicación del orden internacional y en particular, la relativa estabilidad que ha demostrado el orden posguerra. Su argumento parte de la finalización de grandes conflictos mundiales, momentos en cuales emergió una superpotencia que construyó un nuevo orden mundial basado en su privilegiada posición de poder dentro de la comunidad de estados. En esta situación, el estado vencedor tiene que elegir entre las opciones de dominar al resto, de abandonar el liderazgo activo del escenario internacional, o de consolidar su posición favorable en un orden estable. Como la actual superpotencia – Estados Unidos – eligió la tercera alternativa, tanto los acuerdos como las instituciones internacionales se instalaron como soporte del nuevo sistema. En esencia, los acuerdos internacionales e instituciones intergubernamentales son pilares del nuevo orden diseñados a perpetuar el nuevo status quo.

Con el fin de aclarar el rol de los intereses en el proceso de las negociaciones, se discute el argumento de Moravcsik (1997). Al contrario del neorrealismo, hace hincapié en los intereses propios y “egoístas” de los estados, que se estiman estables. Entonces, se supone que los estados

son actores racionales – aunque dotados de racionalidad acotada - que tratan de maximizar su beneficio absoluto mediante las negociaciones internacionales. Sin embargo, el institucionalismo hace énfasis en que la acción de los estados no se lleva a cabo en un vacío, sino dentro de una red de instituciones internacionales, las cuales – si bien no influyen en los intereses de los estados – limitan o facilitan la proyección de aquellos intereses. En consecuencia, las instituciones representan una condicionante principal para la elección entre las alternativas de acción para un estado dentro de este concepto teórico. Aunque la teoría considere a los intereses involucrados en las negociaciones como variable externa, el marco conceptual no imposibilita el desarrollo de explicaciones para esos intereses o el uso de explicaciones ya existentes, como por ejemplo el análisis de costos y beneficios para la toma de decisiones de índole económica. De modo general, se establece que los estados tienen un perfil de intereses dado que se podría especificar por una función de utilidad. En este perfil de intereses, a cada resultado potencial de las negociaciones se podría aplicar un rango. Este perfil de intereses aplicado a una situación de negociación específica determina las preferencias de un estado en la misma.

La *cooperación internacional* – la coordinación recíproca de políticas nacionales – se preferirá al unilateralismo si el beneficio neto creado por ella excede las ganancias de la acción unilateral. Sin embargo, se reconoce que resultados sub-óptimos no se pueden evitar siempre. La cooperación internacional se ve dificultada porque los estados tienden a tomar decisiones según una racionalidad individual, en vez de considerar un problema dado con una racionalidad colectiva. Además, existen *fallas de confianza* y *conflictos de distribución* en el sistema institucional. Las fallas de confianza se deben al hecho que el estado anárquico del sistema internacional genera cierta incertidumbre acerca del comportamiento de los otros estados. Esta falla se puede remediar mediante sistemas de control y sanción mutuos. La noción del conflicto de distribución apunta a que los estados quieren minimizar los costos y maximizar las ganancias derivadas de la cooperación, por lo que el desafío de la cooperación es de ponerse de acuerdo de una variante específica de la cooperación y delimitar los aportes de cada partido. Un supuesto básico del institucionalismo es que dichos conflictos se pueden mitigar por el establecimiento de *regímenes*, porque precisan justamente las reglas que rigen el comportamiento de los estados y lo vuelven más calculable. ¿Por qué la cooperación internacional es un supuesto adecuado en materias económicas? Básicamente y como ya concluyó Cooper (1968) en su “Economía de Interdependencia”, en una economía globalizada interrelacionada ningún estado podía cumplir sus metas macroeconómicas unilateralmente, siendo eso el motivo primario de la existencia de la *diplomacia económica*.

El ramo de ciencia que se ocupa de las relaciones entre las esferas políticas y económicas en la sociedad internacional contemporánea – marco dentro del cual se generan las decisiones acerca

del orden y gobierno global - se denomina *política económica internacional*. El supuesto implícito a esta definición es que en toda sociedad – hasta en una democracia – existe un lazo estrecho y recíproco entre el control de recursos en la economía de mercado y el ejercicio de poder político. Sin embargo, es la sustancia de esta relación que está controvertida entre los investigadores de política económica internacional (Underhill 1994). Es éste lazo que hay que tener en cuenta a la hora de analizar el gobierno de cuestiones financieras internacionales.

El marco analítico de la política económica internacional se basa en tres premisas elementales: Primero, para fines del análisis, las esferas políticas y económicas no se pueden separar de una manera conveniente. Al contrario de los enfoques analíticos tradicionales de las relaciones internacionales, en la perspectiva de la política económica internacional, los asuntos económicos y de seguridad internacional son inseparables. Segundo, la política se considera como el medio por el cual se establecen y transforman estructuras de mercado. Es decir, las estructuras y procesos económicos resultan de interacciones políticas, las cuales se derivan de intereses socio-políticos en un marco económico e institucional dado. En el fondo, se afirma que el orden económico se puede moldear por decisiones políticas, observando que la medida en que se trata de influir en ese orden es distinta según la orientación y las prioridades políticas que gobierna un asunto dado. Este supuesto no niega que la relación entre los ámbitos políticos y económicos sea mutua como mencionado anteriormente. Tercero, existe una conexión estrecha entre los niveles de análisis domésticos e internacionales, es decir el sistema internacional se considera como un complejo estado-sociedad en analogía al análisis político doméstico en el cual el estado contrabalancea las negociaciones internas e internacionales vinculadas temáticamente en las cuales se encuentra involucrado (Underhill 1994). Este concepto se deriva del análisis de los juegos de doble nivel propuesto por Putnam (1988).

Por ende, el orden internacional se podría considerar como reflejo del balance específico de las fuerzas sociales de los estados más poderosos que lograron proyectarse en el sistema internacional. En consecuencia, una interpretación de los sucesos a nivel internacional debe partir de un análisis holista que abarca los distintos niveles de análisis local, doméstico e internacional (Underhill 1994). Adicionalmente, se deben tener en cuenta las empresas transnacionales como actores diplomáticos a la hora de decisiones en el ámbito de cuestiones de política económica internacional. Forman tanto grupos de interés a nivel transnacional como son capaces de tomar influencia en las decisiones de la política económica de países pequeños o medianos o regiones de un país que intentan atraer inversiones extranjeras (Strange 1994).

Claessens y Underhill (2005) ofrecen un primer acercamiento a un marco analítico para la economía política de la reforma del sistema financiero internacional: en particular, categorizan las

condicionantes del cambio así como los varios intereses y la influencia de los actores privados y públicos que están en juego en las negociaciones acerca del bien público global de la estabilidad financiera. Además, recurren a enfoques de principal-agente (especialmente, la idea del juego de doble nivel de Putnam) y aportes de la teoría de los juegos para aclarar el proceso negociador. Por último, aportan elementos teóricos acerca del diseño óptimo del sistema financiero internacional y abordan cuestiones de la legitimidad del mismo.

Primero, analizan las *condicionantes del cambio en el sistema financiero internacional*. Destacan que el fenómeno de la globalización se caracteriza por una integración financiera internacional en auge, la formación de conglomerados financieros transnacionales y la decadencia de barreras entre segmentos de mercado dada la liberalización reguladora a nivel doméstico y la apertura de la cuenta de capitales en muchos países (Helleiner 1994b). Esos cambios estructurales influyen en las preferencias y las capacidades de agentes socioeconómicos y grupos de interés relacionados a la naturaleza y los objetivos del sistema financiera internacional. Esas agrupaciones incluyen a representantes de las finanzas privadas y del sector corporativo, oficiales del estado, organizaciones internacionales y ciudadanos. Claessens y Underhill (2005) sostienen que la liberalización fortaleció el peso de los intereses del sector privado, sin que la desregulación siempre haya sido contrabalanceada un fortalecimiento institucional. Consideran que las ONG limitan la proyección y el liderazgo intelectual de las organizaciones internacionales. Por último, enfatizan que tanto el tamaño de los flujos de capitales como la naturaleza descentralizada de las transacciones financieras disminuyeron la capacidad para las políticas públicas, tanto por la mera necesidad de recursos necesarios para enfrentar los flujos en una crisis como la pérdida de la opción de resolver una crisis por la intervención por medio de los mayores bancos comerciales.

Esa pérdida de poder incentiva la búsqueda de cambiar las reglas del juego en vez de tratar de influenciar los resultados, potenciado por una estandarización global de las normas. Los analistas constatan la convergencia del medio institucional en materias de regulación financiera, de contabilidad o del gobierno corporativo. En particular, la presencia transnacional de empresas financieras, y la emisión internacional de títulos financieros fomentó la emergencia de prácticas similares y formas blandas de regulación, como por ejemplo estándares comunes para la emisión de valores, sin que eso haya implicado una decadencia de las exigencias de los estándares o de la vigilancia sobre su observación (Vogel 1996). Mientras que las agencias públicas consideran esos estándares como una forma de respaldar la eficacia de sus políticas, los actores privados han impulsado estas tendencias con el fin de bajar los costos de transacción mediante la cooperación privada, aunque en la práctica, las fronteras entre aportes públicos o privados y la propia naturaleza pública o privada de un ente regulador se han vuelto borrosas. Claro está que la



proliferación de estándares solo permite una regulación imperfecta, mientras que dificulta su implementación, sobre todo en países en desarrollo.

Segundo, Claessens y Underhill (2005) intentan de delimitar el balance de los intereses y del poder privado y público. Reconociendo la importancia del sector privado para el funcionamiento del sector financiero y recordando la larga trayectoria de la autorregulación del sector financiero, tratan de identificar los límites de la observación de intereses privados en materias de regulación y supervisión del sector financiero. Esta restricción es debida a dos razones, los límites de la autorregulación privada, y las dinámicas del cambio institucional. En cuanto a los límites de la autorregulación privada, para la prevención de fallas de mercado se elige alguna combinación de regulación pública y privada, segunda de las cuales gana importancia ante de la necesidad de conocimientos técnicos específicos y de la alta complejidad de las redes financieras. La autorregulación presente en muchos convenios tiende a ser ventajosa cuando el organismo coordinador tiene acceso a información específica, excelentes recursos y una amplia gama de sanciones a su disponibilidad. Sin embargo, la autorregulación amenaza con ser subóptima por responder a intereses privados o de la agencia reguladora, por lo que la regulación emitida sería desalineada con los objetivos micro o macroeconómicos de la política pública. La distorsión puede ser aún más grande dado el peso de los conglomerados financieros multinacionales. Ese riesgo aclara la importancia de algún ente público que supervise la adecuación de las regulaciones individuales y la coherencia entre ellas. Es más considerable aún porque los problemas de coordinación y el potencial de conflictos diversos – entre las instituciones financieras privadas y los sistemas financieros internacionales – abordan en todo el sistema y dificultan la construcción de una coalición coherente de agentes públicos y privados para el diseño de nuevas reglas, tal como era la práctica en la resolución de crisis anteriores. En resumen, la cooperación entre los reguladores públicos nacionales o instituciones globales para tratar con el problema del free-riding o asegurar la observación de las normas.

La otra cuestión a discutir son las dinámicas del cambio institucional, dado la interrelación entre el marco institucional y el funcionamiento del sector financiero. La lección esencial de las crisis anteriores es que las instituciones débiles o no existentes están a las raíces de las crisis, por lo que el marco institucional necesita permanecer consistente con la velocidad y la forma de la liberalización o desregulación financiera. Sin embargo, la regulación y la supervisión financiera no tienen perspectivas de ser exitosas sin un acuerdo mínimo por el sector financiero mismo, por lo que los intereses privados llegaron a ser un partido privilegiado de negociación en esos procesos de política pública. Como se puede ver con las conexiones estrechas entre el banco central y la banca privada, los actores públicos y privados están entrelazados y es sumamente difícil de distinguir entre intereses privados y públicos en el sector de servicios financieros, dejando margen

de maniobra a los intereses privados “disfrazados”. Mientras que en los países industrializados, se erosionan objetivos de política pública mediante la formación de lobbies o la captura reguladora, en los países en desarrollo, se agregan a estas tácticas formas de clientilismo o corrupción abierta. Como potencial respuesta a las limitaciones de las políticas nacionales, la cooperación transnacional demostró ser lenta y empujada por las necesidades apremiantes de una crisis, sobre todo ante una formación de coaliciones de interés privadas coherentes más rápida, como se observa por ejemplo en el Institute of International Finance. Además, las agencias supervisoras usan a la banca privada como medio consultativo. Para los países en desarrollo, las dinámicas tienen consecuencias importantes. Aunque la integración financiera internacional es capaz de limitar las políticas discrecionales en países con tasas de inflación y endeudamiento alto, el sistema global actual diluye su influencia en los mercados financieros, como frecuentemente se enfrentan a una coalición de intereses público-privada de los países desarrollados con potencial amenazador, lo que en los países de desarrollo complica potencialmente la atención a urgencias en materias de políticas para el desarrollo. En síntesis de estos argumentos, la insuficiencia no consiste en la formulación de intereses privados, sino que el marco institucional no permite encontrar un balance equilibrado en un sentido democrático (Claessens / Underhill 2005).

Por último, cabe preguntar qué enfoques provee la teoría para el diseño de instituciones financieras internacionales adecuadas, rasgos de las cuales se trazan aquí. Siguiendo un enfoque de *economía pública*, primero se definiría el bien público en cuestión, en este caso, la estabilidad y eficiencia financiera a nivel global. Luego, se identificarían mecanismos eficaces y eficientes para lograr el objetivo y se determinaría si se deben aplicar en el marco de las políticas domésticas o si se pueden delegar al campo internacional. Al final, hay que analizar el asunto clave de hacer cumplir la regulación elaborada, cuestión que se ve complicada en principio por la soberanía de los estados que siempre abre la posibilidad de defección. Tal defecto podría remediarse con decisiones unánimes a nivel internacional, pero este principio reduce la velocidad y eficiencia en el proceso decisional necesario para enfrentar las dinámicas de los mercados financieros. Empíricamente, se observa una mezcla de mecanismo por mayoría y unanimidad. La carencia de mecanismos de hacer cumplir las reglas también genera competencia entre diferentes organizaciones internacionales, lo que podría explicar la combinación cambiante de agencias privadas, públicas o mixtas involucradas en las relaciones financieras internacionales.

Otro conjunto de elementos teóricos para acercarse a la cuestión del diseño de instituciones son los enfoques de *agencia* y de la *teoría de los juegos*. En la vista del enfoque de principal-agente, el lobbying puede resultar ventajoso para un grupo de interés porque afecta el proceso de toma de decisiones. La complejidad de las negociaciones internacionales exigiría la concepción de modelos de principal-agente de varios niveles, por lo mínimo dos, en el cual una primera negociación se

lleva a cabo entre los ciudadanos (principales) y el gobierno (agente), y luego entre los gobiernos (principales) y las instituciones internacionales (agentes). La misma perspectiva de múltiple nivel se debería tomar para explotar el potencial analítico de la teoría de los juegos. Sin embargo, estos enfoques no son del todo satisfactorios porque descuidan varios parámetros, en primer lugar suponiendo negociaciones antagónicas cuando en realidad existen lazos entre las instituciones públicas y las organizaciones del sector privado que implican cierta socialización de los actores y en consecuencia, cierto tramo de toma de decisiones. Además, la inclusión de la imagen de coaliciones cambiantes parece necesaria para entender mejor las negociaciones. Visto las insuficiencias de los enfoques destacados, se aclara el valor del análisis de estructuras de incentivos de los mercados y de las instituciones y la subsiguiente identificación de preferencias de los actores que se encuentra a la raíz de la presión para cambios institucionales, todos estos siendo elementos clave del enfoque analítico de la *política económica internacional*. En definitiva, la consideración de estos fragmentos en las dinámicas de las negociaciones puede facilitar la comprensión de sus resultados (Claessens / Underhill 2005).

¿Cuáles son los nuevos conocimientos acerca del sector financiero que se pueden generar usando un enfoque de política económica? Primero, se revela por qué no siempre la regulación diseñada fomenta el desarrollo financiero como se debería esperar visto desde un enfoque de derecho y finanzas en el cual se supone que el político benefactor busca la solución que más bienestar genere. Segundo, facilita la elaboración de pronósticos del cuándo y por qué de modificaciones en la regulación financiera, es decir de la reforma financiera y su factibilidad. Tercero, aparte de explicar cómo los grupos de interés moldean la regulación, también tiene en cuenta como la regulación cambia el entorno político a través de sus efectos económicos. Sin embargo, no se debe olvidar que empíricamente, la comprobación de los modelos de política económica es difícil porque internalizan variables institucionales exógenas (Pagano / Volpin 2001).

### ***II.1.c El sistema monetario internacional y el gobierno de cuestiones financieras***

Antes de hacer referencia al debate de las crisis financieras y de la meta de la estabilidad financiera, conviene destacar los objetivos de la fundación del sistema monetario internacional.

Cabe señalar que las *instituciones financieras internacionales* – el sistema de pagos posguerra y los organismos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial (BM) que forman el marco del sistema financiero internacional tienen sus raíces en el proceso de Bretton Woods y solo transcurrieron modificaciones menores a lo largo del tiempo. El sistema de Bretton Woods nació de la cooperación anglo-americana luego de la Segunda Guerra Mundial con el propósito de reanimar

la economía posguerra, en particular de facilitar los pagos necesarios como contrapartida de los flujos de bienes transfronterizos. La decisión acerca del sistema monetario tomada en el 1944 era considerada crucial dado que determinaría la concepción del sistema comercial mundial encarado más tarde. Desde el principio, hubo un conflicto de intereses acerca de que si el sistema monetario se debería regir por la interacción de los gobiernos o más bien uno manejado por instituciones basadas en los mercados (*government-led vs. market-led international monetary system*: Padoa-Schioppa / Saccomani 1994), en esencia un conflicto por la apertura del sistema financiero y el margen de maniobra del sector financiero. La corriente intervencionista teñida por el pensamiento de Keynes se impuso finalmente ya que se opinaba que la volatilidad de los flujos de capitales cortoplacistas había contribuido considerablemente a la gran depresión. En consecuencia, el acuerdo consistió en un sistema de tasas de cambio fijas pero ajustables frente al dólar americano, cuyo valor se basaba en su convertibilidad con las reservas de oro del banco central americano (Stubbs / Underhill 1994). El FMI se instaló como proveedor de liquidez en crisis de balanza de pagos que requerían un ajuste macroeconómico sirviendo así de guardia del sistema monetario con el objetivo de prevenir la repetición de devaluaciones competitivas y políticas comerciales distorsivas características de la gran depresión (Krueger 1998).

De modo general, la llamada *arquitectura financiera internacional* fue concebida en un ambiente con mercados financieros prácticamente incapacitados con el objetivo de proveer bienes públicos internacionales: Así, la función del Banco Mundial y los bancos multilaterales a nivel regional fue la financiación de inversiones en los países destruidos por la guerra o los que todavía no habían desarrollado su economía, es decir el financiamiento del desarrollo a largo plazo.

Adicionalmente, hay que hacer mención de regímenes enfocados en los mercados bancarios y de títulos financieros que tienen por objetivo (1) la preservación de la estabilidad del sistema financiero, (2) asegurar la viabilidad del sistema de pagos y (3) una protección mínima de los depósitos de los ahorristas en un período que se ve caracterizado por la liberalización de mercados y una gran actividad innovadora en el ramo de productos financieros. Como institución ya establecida por convenios privados en los años 30, el Banco Internacional de Pagos (BIS) fue concebido para fomentar la cooperación internacional monetaria y financiera y para servir como Banco Central de los Bancos Centrales. Para servir este fin, el Banco Internacional de Pagos dispone de capacidades de análisis de asuntos de economía monetaria y se ofrece como foro de discusión y análisis de políticas económicas para los Bancos Centrales y la comunidad financiera internacional. En especial, alberga al Comité de Basilea de la Supervisión Bancaria (Basle Committee on Banking Supervision), el Comité de Sistemas de Pago (Committee on Payment and Settlement Systems), y a una comisión acerca del sistema financiero global (Committee on the Global Financial System). Aunque los oficiales del BIS no sean miembros de esos foros sino

especialistas técnicos de los diversos campos de banca y finanzas , el BIS cumple función de secretariado y apoya la organización de esas reuniones (Felsenfeld / Bilali 2004).

Creada en 1974 por los gobernadores de los bancos centrales de los países G10 en respuesta a crisis bancarias en los países industrializados, la Comisión de Basilea compuesta por representantes de los países G10 más Luxemburgo se reúne en las localidades del BIS diez veces al año. A pesar de no ser una institución sino un régimen compuesto por representantes de bancos centrales con enfoque en la banca privada y sin mecanismos de sanción, ha sido capaz de forjar convenios como el acerca de la solvencia de los bancos comerciales que se observan ampliamente. En consecuencia de esa norma universal para los entes bancarias en todo el mundo y los principios centrales para una supervisión bancaria eficaz emitido por este foro, hay analistas que ven en ello el núcleo de un regulador de la banca internacional (Felsenfeld / Bilali 2004).

El comité acerca del sistema financiero global (Committee on the Global Financial System) establecido en 1971 cuenta entre sus tres tareas principales el monitoreo cortoplacista de las condiciones del sistema financiero internacional, un análisis largoplacista acerca de funcionamiento de los mercados financieros y la subsiguiente formulación de recomendaciones para la enmienda del mecanismo del mercado y su estabilidad. A diferencia del foro descrito anteriormente, el CGFS se enfoca más en los mercados y menos en las instituciones financieras per se, aunque emite recomendaciones para optimizar las capacidades de promoción de estabilidad monetaria y financiera de los bancos centrales (Felsenfeld / Bilali 2004).

La ventaja operativa del marco del BIS consiste en su composición estrecha como punto de encuentro para los banqueros centrales, una membresía pequeña, homogénea y exclusiva (Felsenfeld / Bilali 2004).

Una institución más bien organizada formalmente y ocupada con la regulación de empresas financieras, sobre todo mercados de valores, es IOSCO (International Organization of Securities Commissions). Su actividad origina en las iniciativas de las organizaciones nacionales miembros de IOSCO – en gran parte organismos no-estatales - y apunta a la armonización de los estándares que se aplican a los mercados de títulos financieros en el camino hacia un régimen puramente global. En cierto grado, el predominio privado en este campo desincentivó la actividad reguladora de los estados en el área de las bolsas (Coleman / Porter 1994).

Volviendo al proceso de concepción de las instituciones de Bretton Woods, el país acreedor mayor de posguerra, Estados Unidos, no estaba interesado en financiar el ajuste del resto del mundo, por lo que los círculos políticos conservadores, oficiales del departamento de estado y el lobby de empresas – en particular el sector financiero que favorecía un enfoque de *laissez-faire* - frenó la

implementación del sistema tal como era pensado, limitando de esta manera los recursos disponibles al FMI. En cuanto la limitación de liquidez provocó crisis de balanzas de pago en el mundo, esa medida unilateralista americana fue reemplazada por una postura más cooperativa que abarcó en el Plan para la Recuperación Europea, mejor conocido como Plan Marshall cuyo rédito para la economía americana fue el crecimiento acelerado de Europa occidental. El dólar se convirtió en la moneda de referencia en el sistema monetario internacional, de modo que las decisiones del Banco Central americano determinaron la liquidez en el sistema internacional. La cantidad de dólares en manos extranjeras facilitó al comercio internacional, lo que implicaba que el sistema monetario internacional dependía de la confianza en esa moneda principal. Como destacaba Triffin (1961), el sistema se volvería inestable y se derrumbaría posiblemente. La economía global necesitaba una oferta suficiente de dólares para asegurar el crecimiento y el comercio, mientras que la cantidad de dólares en circulación en auge complicaría a los EEUU honrar su compromiso de cambiar los dólares a oro a la tasa preestablecida.

Sin embargo, el protagonismo de EEUU en la guerra fría aumentó el endeudamiento americano, el stock de dólares en circulación, pero no las reservas de oro americanas. Luego de fuertes presiones especulativas que apostaban a la insostenibilidad de la convertibilidad del dólar con el oro, la administración Nixon respondió en 1971 con la abolición declarada unilateralmente del mecanismo de convertibilidad, de modo que hasta 1973, la mayoría de los países se había visto obligado a aceptar un tipo de cambio flotante. Dado el teorema de la trinidad imposible, según el cual la estabilidad de la moneda, la movilidad de capitales y la autonomía de política económica no se pueden alcanzar simultáneamente, la esperanza del gobierno americano había sido recuperar la autonomía política al dejar flotar al dólar libremente. Sin embargo, esa esperanza se vio frustrada por la explosión de la volatilidad de los tipos de cambio impulsada por los flujos privados en alza. En cuanto el sector comercial y el financiero se adoptaron a las nuevas condiciones del sistema monetario, presionaron a los gobiernos de liberalizar las transacciones financieras y desregular los mercados financieros, consolidando los mercados financieros liberalizados. El balance del gobierno de sistema monetario había cambiado desde lo público hasta lo privado, complicando de esta manera el camino hacia el equilibrio entre la estabilidad financiera con las demandas domésticas de índole socio-político (Stubbs / Underhill 1994).

Estos cambios significativos tuvieron como fundamento tendencias de la economía financiera en general y relacionado con ellos, en el pensamiento económico predominante de la época. Se observaron importantes desarrollos técnicos – sobre todo en el campo de las tecnologías de telecomunicación facilitadoras de las transferencias de recursos financieros – y en la estructura y la percepción de los mercados financieros: primero, transcurriendo el tiempo luego de la gran depresión, se restableció cierta confianza en la seguridad de las transacciones financieras

internacionales. Segundo, la expansión del comercio internacional y la actividad por partes de las corporaciones multinacionales aumentaron la demanda por servicios financieros internacionales y en respuesta la rápida diversificación de la oferta de productos financieros. Tercero, luego de los incrementos significativos del precio del petróleo de la década del setenta, los países de la OPEP depositaron fondos superavitarios en los mercados bancarios lo que fue avanzó la diversificación de activos financieros – acumulados en el período de paz y una parte importante siendo el ahorro para los esquemas de pensión - a nivel internacional. Por último, la desarticulación de carteles financieros impulsó la transnacionalización de los bancos y en consecuencia, un incremento de la competencia doméstica en los mercados más atractivos (Helleiner 1994).

Hay que reconocer que el actor más importante en las negociaciones acerca del sistema monetario internacional ha sido y sigue siendo EEUU, hecho que aumenta la importancia de sus procesos de política económica doméstica. Como los bancos americanos habían crecido velozmente en las décadas sesenta y setenta al paso de la expansión del comercio exterior, el interés del sector financiero americano se manifestó en presiones por la desregulación financiera a nivel internacional con el objetivo de poder explotar mejor las ventajas competitivas de ese sector en los mercados extranjeros. La ideosincracia de las entes reguladoras americanas se puede sintetizar como reactivas, a favor de soluciones ad-hoc y dotadas de funciones que se solapan entre los distintos organismos. Además, la burocracia americana tiende a ser susceptible a la captura por los intereses privados (Cerny 1994). No es sorprendente entonces que el sector financiero entró al juego del *arbitraje regulador*, es decir se aprovechó de las competencias superpuestas de las instituciones para obtener la regulación más favorable a la liberalización de los mercados financieros.

Esta situación a nivel doméstico se tradujo en la postura americana a partir de los setenta apuntada a promover un sistema financiero internacional liberal, porque se consideraba que de esta manera se mantendría la hegemonía financiera americana (Helleiner 1994). La movilidad de capitales en auge dentro del nuevo sistema de tipos de cambio flexibilizados fomentó la integración financiera global, un sistema dentro del cual el agente económico ya no depende de la moneda nacional, por lo cual se puede pensar acerca de las monedas nacionales compitiendo por inversores internacionales con el fin gubernamental de mantener la estabilidad de la moneda nacional. Esta competencia ha creado cierto rango de monedas que se usan para transacciones o como depósito de valor a nivel internacional, hasta el punto que existen casos en los que la moneda nacional se sustituyó oficial o inoficialmente por una moneda externa. Las ventajas de los proveedoras oligopolistas de dinero son – aparte de la relativa estabilidad de la moneda dada una demanda asegurada – los beneficios generados por el señoreaje, la protección de limitaciones externas impuestas por naciones dueñas de la moneda externa, la relativa autonomía de políticas

macroeconómicas y derivado de estos aspectos, la demostración de identidad y fuerza de la nación. No es sorprendente entonces que el poder hegemónico busca y obtiene el liderazgo para su moneda doméstica (Oatley 2006). De hecho, dado el atractivo de los mercados financieros americanos, muchos inversores extranjeros decidieron adquirir activos denominados en dólares, con lo que se mantuvo la hegemonía financiera americana a su vez que esas inversiones ayudaron a financiar el déficit externo e internos de la economía estadounidense (Helleiner 1994).

Las modificaciones de políticas fueron acompañados por cambios en el pensamiento económico predominante: promocionado por intereses empresariales, de finanzas privadas y de la burocracia americana, se sustituyó el marco analítico de Keynes por la postura neo-liberal. Este cambio de paradigma favoreció un orden financiero liberalizado con el argumento que promovería una asignación global de capitales más eficiente al limitar el potencial de intervenciones estatales frente a las decisiones de los inversores consideradas racionales económicamente. En el escenario de inestabilidad monetaria y endeudamiento de los setenta, se esperaba que la “disciplina de los mercados” condujera a políticas fiscales y monetarias sostenibles. Dada la creciente integración económica y el peso en las negociaciones internacionales que favorecía a EEUU – debido al tamaño y el relativo aislamiento de la economía americana - los costos de controles a los flujos de capitales aumentaron, por lo que la postura americana fue adoptada por los demás países industriales hacia fines de la década del setenta (Helleiner 1994).

En cuanto los tipos de cambio flexibles se reconocieron como potencial fuente de desequilibrios de una nueva índole, la coordinación de las políticas macroeconómicas y financieras se percibió como instrumento potente en casos de crisis. De hecho, algunas iniciativas de realineación de las economías industrializadas se emprendieron en el seno del G7 y algunas regulaciones se forjaron impulsadas por el G10 en puntos de culminación de los desequilibrios de las décadas del setenta y ochenta. Sin embargo, Webb (1994) destaca que la cooperación en el ámbito internacional no ha sido suficiente para mitigar los desequilibrios de la época. Eso se debe en gran parte a la importancia primordial de las políticas monetarias para el ámbito doméstico y por ende el conflicto implícito en la negociación e implementación de políticas coordinadas.

En síntesis, las lecciones de políticas monetarias hasta la década del noventa en el sistema global se pueden resumir como sigue: en general, se encuentran paralelas entre el desarrollo del marco de condiciones económicas, el pensamiento económico y las decisiones de política económica que tuvieron repercusiones en el sistema monetario internacional. Se observa un cambio paradigmático en el énfasis en lo público hacia los elementos privados determinantes de la arquitectura financiera internacional. El proceso de liberalización financiera internacional exhibe forma de una espiral en el cual medidas de desregulación en un área temática o un país específico generaron demandas de



más desregulación y en respuesta más políticas apuntadas a la apertura del sistema financiero. Cabe señalar que bajo ninguna circunstancia estas tendencias derivan únicamente de las fuerzas de mercado; más bien originan en la interacción entre intereses domésticos privados, las decisiones de política económica nacional de los países más poderosos en el escenario internacional y los procesos negociadores alrededor del sistema monetario internacional. En consecuencia, la política económica internacional se determina por el complejo privado-público como destacado en el apartado anterior. El resultado ha sido una integración – aunque no completa – de los mercados financieros.

Aunque hayan perdido peso relativo en la economía global, EEUU siguen siendo el poder hegemónico y el país con el mayor sector financiero, lo que fundamenta el liderazgo de aquel país en las negociaciones internacionales. En situaciones distintas, EEUU determinaron la arquitectura financiera internacional eligiendo medidas unilaterales o cooperación multilateral de manera discrecional, según cuál opción más convenía a los objetivos de la política económica americana. La política económica internacional sigue exhibiendo las condiciones de las relaciones de poder internacionales.

## **II.2 Las crisis financieras del milenio y el debate de reforma**

### ***II.2.a Rasgos generales de las crisis económico-financieras de la década noventa***

Las cinco décadas después de la creación de la actual arquitectura financiera se caracterizan por dos tendencias importantes: Por un lado, la incomparable expansión de la actividad financiera internacional en nuevos mercados y productos - con más impulso todavía después de innovaciones en las tecnologías de telecomunicación - dio una nueva dimensión a la importancia de los flujos financieros transfronterizos. Por otro lado, los pesos relativos en la economía global cambiaron a favor de las economías emergentes, lo que implica su incrementada importancia tanto para el desempeño económico global en general como para la salud del sistema financiero internacional en particular (Bingham 2000).

Más específicamente, la globalización financiera fue impulsada por la desregulación y la innovación de instrumentos financieros que redujo los costos de transacción e incrementó los volúmenes de títulos negociados en los mercados financieros. La teoría economía neoclásica predice que la integración financiera genera ganancias de bienestar. Por otro lado, la velocidad de los ajustes en los mercados financieros puede provocar discrepancias con las tendencias de la economía real – burbujas especulativas y la desalineación del tipo de cambio. Debido al incremento del negocio con instrumentos derivados con alto apalancamiento, el riesgo sistémico en los mercados financieros

ha aumentado (Aschinger 2001). La medida de los costos de la integración financiera usado comúnmente es la volatilidad. De acuerdo con las tendencias mencionadas, la volatilidad aumentó en la década del noventa, sobre todo en los mercados emergentes (Mussa et al. 1999).

Los rasgos comunes de una *crisis financiera* en sentido amplio son presiones de los mercados a favor de una devaluación del tipo de cambio, una depresión de los precios de los activos financieros relacionados con el país que se encuentra en crisis, colapsos de empresas financieras o no-financieras, deflación o desinflación y una depresión económica resultante (Mishkin 1991). Sin embargo, luego de las crisis de México (1995), Argentina (1995 y 2001/2002) Asia Oriental (1997/1998), Rusia (1998) y Brasil (1999) se desencadenó una controversia intensa acerca de sus causas – por parte consecuencia de la complejidad del fenómeno – de modo que una definición generalizada parece difícil sino imposible de encontrar. Un elemento especialmente controvertido de las crisis recientes es en qué medida la presión ejercida por los mercados financieros internacionales refleja desequilibrios macroeconómicos de los países de los países atacados o en cuál medida las crisis son consecuencia de efectos de manada de los especuladores.

Siguiendo este argumento, una distinción útil puede ser la entre causas de las crisis más bien a nivel doméstico y entre las condicionantes de crisis que originan en los mercados financieros internacionales. Entre las razones domésticas, se nombran medidas de regulación o desregulación anticipada del sector financiero, falta de transparencia en el mercado financiero, préstamos interdependientes (*connected lending*) y una incongruencia entre los plazos (*maturity mismatch*). A este complejo se contrastan los fallos sistémicos de los mercados financieros a nivel internacional, como se manifiestan en los fenómenos de contagio o manadas (Sautter 2004). La importancia de la segunda clase de factores se aprecia considerando que los fundamentos económicos antes de la ocurrencia de una crisis financiera: dentro de un contexto de desregulación y privatizaciones, esos países de reforma mostraron tasas de crecimiento altas, tasas de inflación moderadas y finanzas públicas relativamente equilibradas. Sin embargo, en algunos casos, hubo desequilibrios fundamentales, sobre todo en la categoría de países que habían implementado alguna clase de tipo de cambio fijo o convertibilidad (*currency board*) con el fin de incrementar la confianza de los inversores internacionales. Esta constelación atrajo inversores que percibieron oportunidades en mercados emergentes de bajo riesgo, a la misma vez que incentivó a empresas domésticas de endeudarse en moneda extranjera, lo que creó problemas altamente complejos para la gestión de riesgos de las empresas y aumentó la tendencia de producir deuda de un perfil de alto riesgo (*bad debt*). Paralelamente, los gobiernos expandieron sus gastos en el intento de mejorar la infraestructura, lo que incrementó los déficits presupuestarios, las tasas de interés y el riesgo inflacionario y en última instancia, presiones a la devaluación de la moneda. En conjunto con un balance comercial en declive, problemas de corrupción y de riesgo moral – en el caso de confianza

en un *bailout* público – una pérdida súbita de la confianza inversora en mercados de capitales interdependientes internacionalmente podía desencadenar una crisis monetaria de manera rápida e impredecible. En el caso de manadas, las reservas de divisas se agotan velozmente; generalmente la especulación empuja la moneda hacia un régimen de cambio flexible. En el ámbito de mercados globalizados, la información entre los mercados domésticos fluye más libremente, mientras que la fricción de transacciones internacionales está disminuyendo, lo que también favorece la transmisión de fallos entre mercados y facilita el contagio entre ellos (Aschinger 2001).

Conviene ahora analizar las explicaciones teóricas de las crisis financieras recientes en más detalle. Se diferencia primero el tipo de crisis nuevo de las crisis ocurridas anteriormente, luego se van agregando elementos de modelos explicativos de las crisis financieras y por último se considerarán las consecuencias para los países con crisis y se juntarán algunas lecciones generales que no son demasiado controvertidas.

Cabe señalar que el fenómeno de las crisis financieras no es nuevo; se puede observar una ocurrencia concentrada de crisis en el bajo de los ciclos de Kondratieff a partir de un período estudiado empezando por los principios del siglo diecinueve (Pfister / Suter 1987). Sin embargo, haciendo la comparación entre las crisis ocurridas en América Latina entre las décadas 40 y 70 del siglo veinte y las observadas en Latinoamérica y Asia en la década pasada, destacan algunas diferencias estructurales. Las crisis más lejanas surgían de grandes déficit fiscales financiadas desde el exterior – más precisamente créditos de bancos extranjeros - o en falta de los primeros del banco central. La crisis de balanza de pagos sucedió luego de un deterioro abrupto de los términos de intercambio y / o la existencia de tipos de cambio excesivamente revaluados que por su parte generó problemas con el pago de la deuda externa. A partir de la década noventa – luego de la apertura hacia los mercados internacionales de capitales en muchos países en desarrollo tal como lo exigía el Consenso de Washington - predominaba el nuevo tipo de crisis con características novedosas. Primero, acompañado por la expansión de mercados de capitales libres y por las transacciones financieras, el mercado internacional de capitales ha surgido como principal generador de shocks tanto positivos como negativos. Segundo, de modo de resultado de cambios en los mercados de capitales y de las experiencias previas, los flujos de capitales se efectuaron entre privados, mientras que el déficit público cumplía un papel secundario. De hecho, muchos casos de crisis muestran que las finanzas públicas eran equilibradas o encima superavitarias. Tercero, en medida que los flujos privados se concentraron en los países particularmente exitosos, las víctimas de las crisis solían ser economías emergentes consideradas como exitosas. Por último, dichas corrientes financieras se desarrollaron de manera muy libre y sin ser sujeto a una supervisión interna o externa (Ffrench-Davis / Ocampo 2001).

Ahora bien, visto los rasgos más generales, conviene profundizar las propuestas de la teoría económica para explicar la ocurrencia de las crisis financieras. Básicamente, la teoría económica supone que en un régimen de cambio flexible cualquier información fundamental se ve inmediatamente reflejada en el tipo de cambio, por lo que no debería haber ataques. Al respecto, el paradigma fundamental de la trinidad inconsistente reclama que un tipo de cambio flexible es vital para poder tener una política monetaria orientada hacia metas domésticas en una economía con un mercado de capitales abierto. Este conflicto de metas implica entonces que para establecer un régimen de cambio rígido, se tiene que renunciar a uno de los dos objetivos restantes (Obstfeld 1998). Para tipos de cambio fijos de cualquier índole, se fueron desarrollando modelos cada vez más complejos para explicar la ocurrencia de crisis financieras. En los *modelos de primera generación*, concebidos por primera vez por Krugman (1979), las crisis financieras se describen como resultado de tendencias insostenibles de variables macroeconómicas como una expansión monetaria excesiva, una depreciación real del tipo de cambio, un déficit en la cuenta corriente alto, inversiones en proyectos riesgosos poco rentables y deficiencias en la regulación o la supervisión de la banca. Todas estas inconsistencias debilitan la credibilidad de las autoridades monetarias y sobre todo de su compromiso con el tipo de cambio fijo. Entonces, con los datos fundamentales deteriorados, el tipo de cambio fijo se aleja cada vez más del tipo de cambio que se daría con un régimen flexible. Por lo tanto, dada una cantidad de reservas del banco central, es racional para los especuladores vender la moneda doméstica contra las reservas de divisas del banco central; por ende, en el momento que las reservas caigan a un nivel crítico se desata la crisis cambiaria.

Los *modelos de segunda generación* – basados en la extensión del modelo anterior de Obstfeld (1986) – parten de la experiencia de la crisis del sistema cambiario europeo que sucedió sin niveles críticos de las variables macroeconómicas. Agregan entonces expectativas auto-cumplidoras, manadas racionales y el contagio como elementos de una explicación. Las expectativas auto-cumplidoras dependen de los equilibrios múltiples en el mercado cambiario y factores capaces de desencadenar un cambio en la opinión como por ejemplo publicaciones que pronostican un peor desempeño económico o escándalos políticos. En consecuencia, si el balance entre optimistas y pesimistas cambia hacia un mayor pesimismo, el hecho que hay más participantes de mercado que esperan una devaluación va a causar una devaluación por las mismas disposiciones de los participantes racionales. Segundo, el comportamiento de la manada racional sostiene que dado los altos costos de conseguir y evaluar información para los pequeños inversores, les conviene imitar las decisiones de los grandes inversores en el mercado sin considerar información ninguna. Tercero, el fenómeno de contagio explica como una crisis se expande a otros países de la región a través de nexos comerciales o financieros. El más importante aporte de los modelos de segunda generación se reconoce al considerarlos como

extensión de los modelos de primera generación, ya que las expectativas cambian justamente hacia una postura más pesimista como consecuencia de un desvío de las políticas económicas de los principios anteriormente declarados. Ante esta situación, los gobiernos que supuestamente persiguen diversos objetivos de economía política (en los modelos de primera generación se suponía que la única meta era la defensa del tipo de cambio fijo), proceden un análisis de costos y beneficios de una devaluación para decidir si van a dejar flotar su moneda libremente o no.

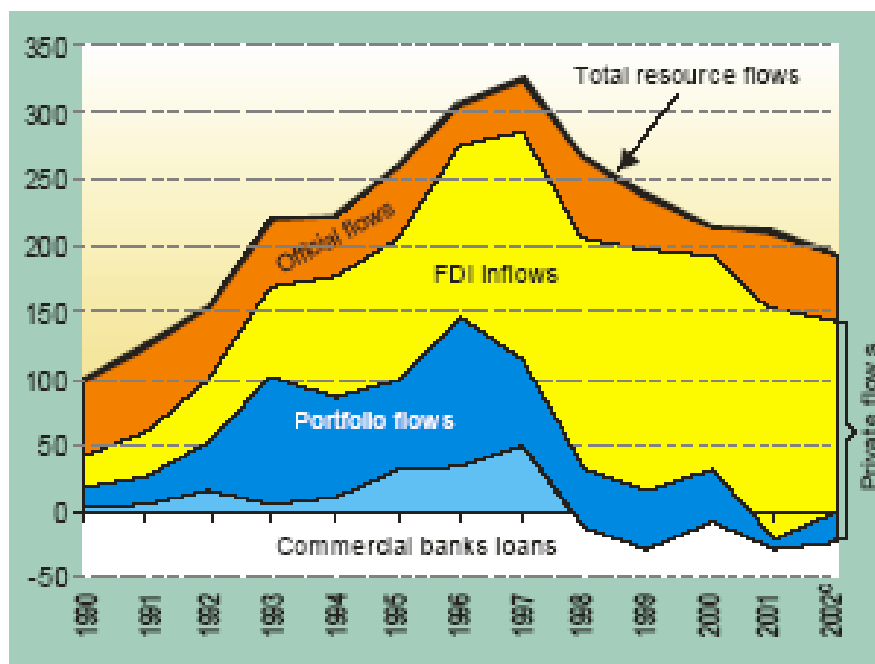
Finalmente, los *modelos de tercera generación* se propusieron como respuesta a las experiencias vividas en la crisis asiática, sobre todo referido a la ocurrencia de crisis cambiarias en seguida de graves problemas en el sector financiero (en el conjunto las llamadas “twin crises”). El modelo propuesto por Krugman (1998) supone mercados de capitales completamente libres y garantías estatales para las inversiones en participaciones sobrevaluadas en empresas por parte de bancos multinacionales o por medio de préstamos tomados en el mercado internacional de crédito. Como el gobierno no implementó una supervisión de la banca eficiente, se forma una burbuja de inversión especulativa que puede romperse abruptamente en el momento que las inversiones no rentables han llegado a un nivel ya no sostenible por las garantías oficiales, de modo que puede haber un colapso abrupto de los precios de los activos financieros domésticos lo que significa una crisis bancaria y en última instancia puede acabar en sobreendeudamiento y una crisis cambiaria (Babic / Zigman 2001). Por último, contrariamente a los modelos anteriores que no cuestionan la hipótesis de mercados financieros eficientes, analistas como Krugman (1991) afirman que existen indicios de que las manadas en los mercados financieros son irracionales cuando los actores no toman en cuenta informaciones fundamentales o cuando siguen a otros especuladores que actuaron sin basarse en la información existente (Shiller 2000). Con esta posibilidad, encima países con datos macroeconómicos sostenibles y con ausencia de descontentos en el área de sus políticas económicas pueden contagiarse de las crisis de otro país aunque que no existen nexos económicos reales relevantes de ninguna forma.

De modo de seguir con el análisis de las determinantes de las crisis financieras, conviene profundizar algunos aspectos y juntar algunas características reales de las crisis con los elementos teóricos establecidos. Tres preguntas esenciales surgen en este contexto: Primero, ¿en qué forma cambiaron los mercados financieros de modo que potencialmente haya un rol determinante de los flujos financieros en la creación de una crisis? Segundo, visto los distintos modelos, ¿hay señales para el procesamiento de la información económica como lo establece la hipótesis de los mercados eficientes o para anomalías en el tratamiento de la misma? Esta cuestión –a pesar de ser simplificadora- es crucial para decidir en qué lugar las reformas se deben concentrar: en la situación fundamental de los países o en el sistema financiero internacional per se. Tercero,

¿cuáles son las consecuencias de las crisis que se combaten? Este asunto fundamenta la necesidad de reformas y a su vez aclara cuáles son las debilidades a enfrentar.

Referente a la primera cuestión, cabe recordar que el colapso del sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijos dejó la gestión del riesgo cambiario al sector financiero privado y desató una tendencia de liberalización financiera y de reducción de controles al capital en los países desarrollados que luego se recomendó bajo el Consenso de Washington indiscriminadamente para todos los países en vías de desarrollo. En consecuencia, los *flujos de capital* dirigidos hacia los países en desarrollo se multiplicaron por el factor veinte entre 1970 y 1998, aunque su incremento medido en términos de poder adquisitivo de importaciones era de una 12% anual en los noventa, lo que era apenas más alto que en la década de los setenta. Sin embargo, hay que destacar como cambió la composición de los flujos de capitales: La tendencia que marca los últimos veinte años es una considerable expansión de los flujos privados (tanto IED como de cartera) y una retracción relativa del financiamiento oficial. A partir de los años de crisis empezando por la mitad de los noventa y después de haber alcanzado un pico los flujos totales dirigidos hacia los países en desarrollo en 1997, se nota que los flujos de cartera son los primeros en salir del conjunto de estos países (véase Muestra II).

**Muestra II: Flujos de Recursos Totales a Países en Desarrollo (incluyendo economías en transición) según tipo de flujo, 1990-2002, en mil millones de USD (fuente: UNCTAD 2003)**



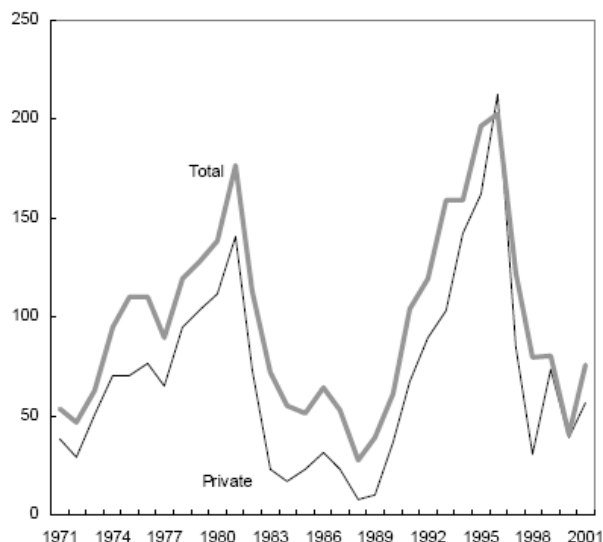
Dentro de los flujos privados, se nota que alrededor de dos tercios de ellos eran de corto plazo, porque se trata de créditos bancarios, acciones, obligaciones públicas de corto plazo y depósitos en bancos (véase Muestra III).

**Muestra III: Flujos Netos de Recursos de Largo Plazo hacia Países en Desarrollo según Origen, 1990-1998, en mil millones de USD (fuente: Ocampo 2000).**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
<b>Total</b>	<b>100.8</b>	<b>123.1</b>	<b>152.3</b>	<b>220.2</b>	<b>223.6</b>	<b>254.9</b>	<b>308.1</b>	<b>338.1</b>	<b>275.0</b>
Official flows	56.9	62.6	54.0	53.3	45.5	53.4	32.2	39.1	47.9
Private flows	43.9	60.5	98.3	167.0	178.1	201.5	275.9	299.0	227.1
From int. capital markets	19.4	26.2	52.2	100.0	89.6	96.1	149.5	135.5	72.1
Private debt flows	15.7	18.6	38.1	49.0	54.4	60.0	100.3	105.3	58.0
Commercial banks	3.2	4.8	16.3	3.3	13.9	32.4	43.7	60.1	25.1
Bonds	1.2	10.8	11.1	37.0	36.7	26.6	53.5	42.6	30.2
Others	11.4	3.0	10.7	8.6	3.7	1.0	3.0	2.6	2.7
Portfolio equity flows	3.7	7.6	14.1	51.0	35.2	36.1	49.2	30.2	14.1
Foreign direct investment	24.5	34.4	46.1	67.0	88.5	105.4	126.4	163.4	155.0

Mientras la importancia global de los flujos hacia los países en desarrollo es muy pequeña, pueden tener importantes implicancias macroeconómicas sobre las economías tomando en cuenta su tamaño. Este impacto es más importante visto la volatilidad y el carácter procíclico de los flujos netos hacia los países en desarrollo (véase Muestra IV). Esta propiedad procíclica de los flujos se ve confirmada por el hecho que se dirigen en su gran mayoría a las economías emergentes que ya arrancaron un proceso de crecimiento excluyendo los países chicos y particularmente pobres de las finanzas internacionales, lo que podría explicar por qué las crisis acompañadas de salidas de capitales afectaron sobre todo los países declarados exitosos anteriormente. Parece que las IED apuntaron más a la adquisición de activos ya existentes a costo de la creación de capacidad productiva nueva y sorprendentemente, demostraron cierta volatilidad aunque en menor grado que los flujos de cartera (Kozul-Wright / Rayment 2004). Este contexto de los flujos de capitales se ve reforzado por las tendencias que marcan el propio funcionamiento de los mercados financieros. El sistema financiero global no necesariamente se distingue de períodos por su grado de integración; aunque la movilidad de capitales está alta, hubo épocas anteriores comparables.

**Muestra IV: Influjos netos reales a países en desarrollo, 1971-2001, en mil millones de USD (fuente: Kozul-Wright / Rayment 2004)**

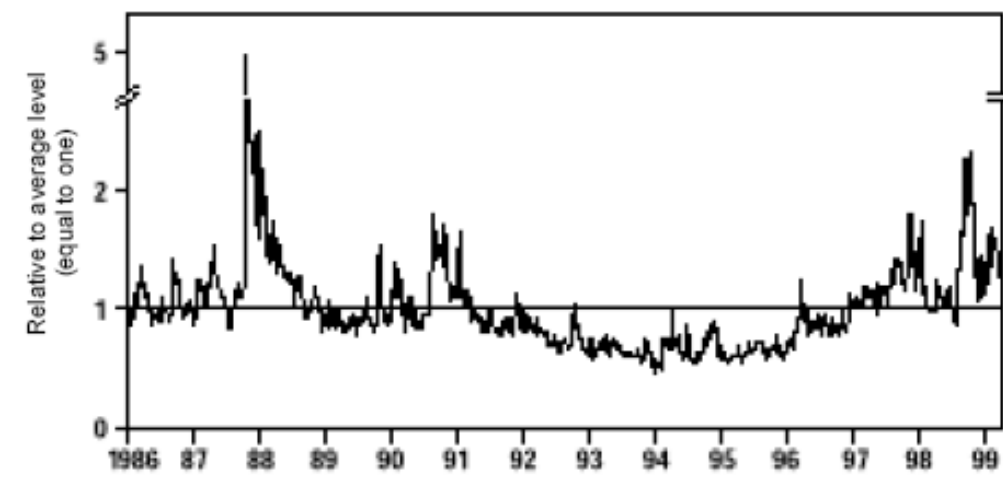


Sin embargo, hay características nuevas de los mercados financieros actuales: cabe mencionar la constante innovación de instrumentos financieros (derivados), los títulos se negocian más activamente y hay más competencia entre los agentes financieros lo que implica una tendencia hacia inversiones cada vez más apalancadas y además, severas penas para errores de los emisores de los activos financieros. Por ende, la disciplina de mercado parece más rígida que nunca, lo que resulta en más volatilidad de los activos, como lo pueden ser las divisas de países en desarrollo (Blommestein 2000). Es sintomático entonces que los índices de *volatilidad* – como el de la volatilidad implícita de los mercados de opciones – muestran un incremento exponencial de la volatilidad en momentos de crisis financieras (véase Muestra V). En consecuencia, los mercados financieros dan un contexto de ciclos de auge y decadencia de los influjos de capitales a los países emergentes, según las condiciones internas o externas favorables o desfavorables, irrespectivo de que tiene relación directa a la evaluación de los activos o no. Al respecto, es interesante ver como coincidieron el crecimiento y el estallido de la burbuja de las acciones de alta tecnología y la burbuja de los mercados emergentes. El único nexo directo entre los dos fenómenos parece haber sido el efecto negativo de ingreso sobre una clase de activos, de modo que la incertidumbre creada también pesó sobre la otra clase de activo (Frenkel 2003). En síntesis, los efectos de contagio parecen ser más fuertes y también distintos de épocas anteriores dado que no necesitan de los nexos tradicionales del contagio como el comercio o la tasa de interés global, sino que el contagio puede surgir de un sistema financiero internacional compuesto de organizaciones altamente competitivas que velozmente reevalúan los riesgos y consecuentemente reestructuran



sus carteras según las necesidades percibidas por los intermediarios financieros (Blommestein 2000).

**Muestra V: Índice de volatilidad implícita derivada del mercado de opciones, Chicago Board Options Exchange (CBOE), 1986-1999 (fuente: Blommestein 2000).**



Segundo, en cuanto al *modelo de las crisis*, conviene considerar hechos más específicos acerca de su ocurrencia. Cabe mencionar de los casos latinoamericanos que los países que sufrieron crisis tenían el tipo de cambio fijo o cuasi fijo, un tipo de cambio real apreciado, prácticamente ninguna barrera a los flujos de capitales, hubo entradas de capitales grandes relativas al tamaño del mercado y la regulación de los sistemas financieras era débil y permisiva. Por eso, la conclusión principal de la “*sequencing literature*” es que las reformas ocurrieron en una secuencia inadecuada, y sobre todo, que la apertura de la cuenta de capitales era prematura ante la incapacidad del sector financiero de canalizar los flujos financieros que hubo durante el auge hacia usos productivos eficientes. En la situación inicial, como explica Frenkel (2003), existe una coincidencia de programas de reforma en algunos países y la dirección de flujos de capitales hacia los mercados emergentes. Los masivos ingresos de capital en la fase inicial resultan en la acumulación de reservas de divisas y a un crecimiento acelerado de la moneda y el crédito, de la demanda interna que puede llevar a burbujas de precios en algunos sectores o activos, ya que el sector financiero interno es chico, la supervisión bancaria imperfecta y los activos en venta escasos. Entonces, una elevada tasa de inflación superior a las devaluaciones previstas del tipo de cambio lleva a un tipo de cambio real apreciado. Esto implica que se abre la brecha en la cuenta corriente. Además, los precios relativos incentivan la inversión en sectores no transables de modo que no se cierra el déficit comercial mediante un aumento de las exportaciones. En el momento

que el déficit de la cuenta corriente sobrepase los influjos de capital se empiezan a contraer las reservas y junto con ellas el dinero y el crédito. De igual modo, mientras que en la primera fase el arbitraje acercó la tasa de interés a la tasa internacional, se aumenta la fragilidad financiera dada la menor credibilidad cambiaria, por lo que aumentan el riesgo cambiario y la prima riesgo país y en última instancia la tasa de interés. Emergen entonces casos de iliquidez e insolvencia, y aparte de temores de devaluación, también se incrementa la probabilidad que la deuda no sea paga en forma correcta. Con la prima riesgo país en incremento sube la tasa de interés y se contrae la actividad económica, hasta el punto que ya no hay tasas de interés suficientemente altas para sostener la demanda de activos domésticos. Ocurren entonces corridas contra las reservas del Banco Central que embocan en el colapso del régimen cambiario. Es notable que el déficit fiscal insostenible o la deuda pública alta pueden ser detonadores de la crisis, pero no necesariamente son elementos de ella, es decir sucedieron crisis en las que estos asuntos no fueron elementos del cuadro macroeconómico. En consecuencia, los países en desarrollo son vulnerables a cambios en los mercados financieros por el contagio o la volatilidad por la necesidad de refinanciamiento de su deuda. Por otro lado, como la tasa riesgo cambiario y la prima riesgo país definen la base de la tasa real de interés local, lo que inhibe el crecimiento y aporta a la fragilidad económica. Por último, es señal de que la integración financiera internacional no ha sido completa, sino más bien segmentada (Frenkel 2003). Esta no es la única imperfección que va en contra del paradigma del modelo neoclásico que abarca la hipótesis del mercado eficiente. Se nota por parte de varios investigadores que los mercados funcionan de una manera imperfecta en realidad, a cuyo entendimiento aportan las teorías de la información imperfecta y de la información asimétrica ya establecidas. En conjunto con emergencias ocasionales de irracionalidad en los mercados, acompañaron las fluctuaciones de los mercados durante toda la historia del capitalismo, mientras que en la teoría pura como la defiende el FMI por ejemplo no encontró la atención tal como la merecería (Stiglitz 2004).

Tercero, repasando las consecuencias de las crisis financieras, es esencial tener en cuenta que la experiencia de la última década demostró que las crisis de balance de pagos y de devaluación consecutiva fueron vinculados con una crisis del sector financiero doméstico. Abstrayendo de las crisis, comúnmente los flujos financieros volátiles hacia economías en desarrollo no crearon un crecimiento superior; según Eatwell y Taylor (1999) las tasas de crecimiento de los noventa sólo alcanzaron los dos tercios del valor de la década del sesenta. Los *costos económicos* de haber sucumbido a una crisis financiera son drásticos: Un estudio de las crisis ocurridas entre 1975 y 1995 revela que en promedio el PIB se contrae un 15% como resultado y que la economía tarda tres años en recuperar su nivel de producción anterior a la crisis. El hecho de la emergencia de las “twin crises” hace altamente probable que la crisis financiera cause una *crisis económica* amplia

porque por lo general crece el interés doméstico durante una devaluación y las empresas enfrentan deuda externa apreciada en moneda local. La creciente proporción de préstamos impagados domésticos y la incapacidad de conseguir financiamiento externo puede resultar en un “*credit crunch*” que profundiza la depresión económica. Por medio de varios canales se causan distorsiones sociales respecto del empleo, los salarios y la pobreza: La caída de demanda de mano de obra reduce los salarios reales e incrementa el desempleo o el empleo en condiciones menos seguras; también suelen caer los ingresos no-salariales. Los precios de los productos y servicios de la gente pobre pueden caer en términos relativos, mientras que los precios de los productos importados suben. Además, se restringe el acceso a créditos para ciudadanos de bajos ingresos o para las PYMES. La austeridad fiscal subsiguiente baja el nivel de transferencias públicas, sobre todo servicios básicos como salud y educación, lo que reduce el capital humano y físico y tiene implicancias negativas a largo plazo para la pobreza y desigualdad (Griffith-Jones / Kimmis 2002).

Como los países industrializados tienen o tuvieron un peso grande en la economía mundial, disponen de una posición expuesta en los foros de reforma internacionales, conviene identificar los canales a través de los cuales sus políticas macroeconómicas podrían ser relacionadas a las crisis financieras de los países en desarrollo. Primero, hay que observar que los ingresos en los países en desarrollo son procíclicos con relación al crecimiento en los países industrializados, en particular relacionado al crecimiento de los países industrializados más importantes de la región. El canal de transmisión más visible es por medio del comercio internacional en caso de una retracción económica mundial, la demanda para los productos ofrecidos cae en cantidad, se reducen los precios y se levantan barreras comerciales. Típicamente, la demanda por los productos provenientes de los países en desarrollo es especialmente procíclica. Con la reducción de las exportaciones, se reduce la capacidad de los países pobres de amortizar su deuda externa. Segundo, no necesariamente los ahorros domésticos fluyen de los países industrializados hacia proyectos de alto rendimiento en los países en desarrollo, sino que puede que los destinos compitan por los ahorros. Durante la década noventa en particular, los EEUU en el medio de la bonanza de las acciones tecnológicas atraían inversiones del exterior, flujos que fueron perdidos para los países en desarrollo. Tercero, se observa cierta correlación de las tasas de interés en los países industrializados y la ocurrencia de crisis en los países en desarrollo. La crisis de deuda internacional de los ochenta fue acompañada por una política monetaria restrictiva en Estados Unidos y tasas de interés reales altas. Al incrementar los flujos hacia los países emergentes a principios de la década noventa, las tasas reales de interés en los países industrializados eran bajas relativamente. Parece entonces que la dirección de los flujos de capitales transnacionales depende en parte de los retornos comparados ofrecidos por una inversión entre ambas categorías

de países. Así, tasas de interés altas en los países industrializados implicarían un término de la entrada de capitales a los mercados emergentes o encima una salida de los mismos. Este efecto gana de importancia en la medida en que las tasas de interés reales altas internacionalmente depresionan las tasas de crecimiento reales en los países en desarrollo. Más allá de la relativa atracción de una inversión, las tasas de interés reales altas no sólo frenan la actividad económica real, sino en particular los precios de los commodities exportados por muchos países en desarrollo. Al final, las tasas de interés altas elevan los costos de amortizar la deuda externa, sobre todo si tiene corto plazo. Cuarto, se discute el rol de las tasas de cambio de las monedas de los países G7. El antecedente es la revaluación del dólar americano a principios de los ochenta, que incrementó el valor de la deuda externa cotizadas en dólares relativamente a los ingresos derivados de las exportaciones de los países en desarrollo. Sin embargo, no se deja resolver de igual manera si la debilidad del Yen frente al Dólar en la segunda mitad estuvo a la raíz de la crisis de Asia Oriental, porque a pesar de reducir la competitividad de las exportaciones asiáticas, redujo también el costo de su deuda externa en general. La única interpretación posible es que la volatilidad del mismo cambio Yen / Dólar haya generado estrés en la región. Cabe agregar en quinto lugar que la resolución de una crisis de balanza de pagos, la capacidad de expandir las exportaciones es esencial para su rápida resolución. De esta manera, las políticas comerciales de los países industrializados y su postura en las negociaciones comerciales en la OMC también son relevantes para la profundidad del problema de las crisis financieras en los países en desarrollo (Frankel / Roubini 2001). En síntesis, las políticas macroeconómicas en los países industrializados pueden ser – aunque no necesariamente deben ser – antagónicas a la meta de la prevención o la contención de crisis financieras en los países en desarrollo.

Finalmente, se deben sacar algunas lecciones de lo discutido. Es evidente que emergió un nuevo prototipo de crisis financiera en los noventa. A pesar de todos los cambios estructurales a partir de los períodos anteriores de alta movilidad de capitales, las fuentes de la volatilidad cíclica de los flujos de capitales siguen siendo situaciones macroeconómicas en países exportadores e importadores de capitales o crisis individuales en países importadores de capitales. Sin embargo, la forma de contagio a través de la nueva estructura financiera global agilizó la dinámica y la profundidad de las crisis que siguen respondiendo a un detonador fundamental aunque no siempre los datos macroeconómicos parecen insostenibles anteriormente a la crisis (Blommestein 2000). A partir de la crisis del tequila se formó cierto *consenso* académico acerca de algunos rasgos comunes de la mayoría de las crisis. Según Edwards (1999), se cree que tipos de cambio fijos o cuasi-fijos crean un peligro al poder causar una apreciación real. Tratándose de una economía con cuenta de capitales abierta, los flujos de capitales altamente volátiles - sobre todo los flujos de cartera con enfoque en el corto plazo - pueden aumentar el riesgo de una crisis. Esto no quiere

decir que los flujos causen la crisis, sino que sirven de vehículo para aceptar posiciones especulativas insostenibles a largo plazo. Al respecto, un déficit de cuenta corriente tiene un rol en las crisis, encima en el caso de finanzas públicas sólidas, por lo menos como detonador de una corrida a las reservas del Banco Central. El contagio es el fenómeno predominante en la nueva forma de crisis financiera y una banca débil que complica el uso de la tasa de interés como instrumento para prevenir una crisis. Sin embargo, según Wyplosz (1998), no se sabe exactamente qué determina cuáles son países con características similares que se contagian de crisis financieras, pero sobre todo la cercanía geográfica y también la estructura bancaria y el nivel de la deuda externa parecen tener un rol. En definitiva, las crisis suceden muchas veces sin haber sido previstas, lo que se puede explicar con la información limitada con la que funcionan los mercados.

### ***II.2.b El debate de propuestas de reforma del sistema monetario internacional***

La discrepancia entre los fines para los cuales la arquitectura financiera internacional fue concebida y la realidad de los mercados de capitales de hoy caracterizados por una movilidad de capitales mucho mayor y un régimen de cambio que ya no es de tasas fijas sino abarca varios sistemas de cambio, pero sobre todo regímenes de cambio más flexibles, es el punto de inicio de la discusión de las crisis financieras y la reforma de la arquitectura financiera internacional.

Dado los distintos diagnósticos la nueva forma de crisis observada a partir de la década del noventa, las recomendaciones de políticas divergen radicalmente. En consecuencia, se pueden identificar dos corrientes distintas en la evolución de la acción – sobre todo del FMI – en la prevención y la contención de las crisis financieras. Por un lado, los “*fundamentalistas de mercado*” sostienen que crisis como las de Asia Oriental se deben a gobiernos domésticos ineficientes y corruptos, políticas económicas poco adecuadas y como consecuencia se incrementan con una banca ineficiente. Concluyen, entonces, que los gobiernos deberían enfrentar los costos de su política, y no el FMI, mucho más porque analistas como Allan Meltzer (1998) temen el riesgo moral del canje garantizado de la deuda. Por otro lado, los “*liberales pragmáticos*” afirman que los programas de ajuste que el FMI negoció con los países en crisis deterioró su situación económica e intensificó el pánico que resultó en más quiebras de empresas y más desempleo de lo que era necesario. Su crítica se enfoca en tres puntos clave: primero, reclamando que el principal factor en las crisis es la falta de liquidez temporal, el FMI exigió austeridad fiscal y monetaria en vez de proveer liquidez rápidamente. Segundo, ponen en duda las virtudes de la liberalización incondicional de la cuenta de capitales en países en desarrollo dada la evidencia mixta acerca de la eficiencia de los mercados de capitales internacionales. Tercero, lamentan que la presión del

FMI a favor de la liberalización comercial refleje más que nada los intereses de sus mayores accionistas, sobre todo EEUU (Dash 2003).

Visto el actual estado del sistema financiero internacional, el propósito de este apartado es plantear primero un contexto de las negociaciones internacionales acerca de la reforma del sistema financiero internacional para luego ofrecer una perspectiva sintetizada y crítica del sinnúmero de propuestas de cambio. Para un primer acercamiento y como orientación para la discusión que sigue, se pueden distinguir diferentes escuelas. A peligro de simplificación, hay analistas que se enfocan en la reforma de las instituciones domésticas partiendo del supuesto que los países se volverán menos vulnerables frente a shocks externos y otros que estudian la reforma de las instituciones para que puedan prevenir las crisis financieras más eficazmente. En cuanto al desencadenamiento global de una crisis, la escuela de contagio pronostica que una crisis puede invadir mercados sanos donde los datos fundamentales corresponden a los precios, mientras que la escuela de la vulnerabilidad niega que suceda eso (Savic 2006). Completado por el debate acerca del prestamista de última instancia internacional, queda claro que los distintos puntos de partida resultan en recomendaciones diferentes que no se pueden rechazar de por sí porque no necesariamente son mutuamente excluyentes al tratar distintos aspectos del mismo problema.

A partir de la segunda mitad de los noventa, empieza un controvertido debate acerca de los cambios necesarios en la arquitectura financiera internacional, gran parte del cual se concentró en Estados Unidos. La corriente que se subsumió de fundamentalistas de mercado sostiene que la liberalización financiera asegura un financiamiento suficiente para los mercados emergentes, de modo que los fondos públicos se podrían reducir tranquilamente. En el informe más conocido que elaboró el economista americano Meltzer en 2000, se insistía en la necesidad de la actividad del FMI, aunque con el reclamo de restringir la ayuda a solo aquellos países que hayan sido afectados por una crisis por el contagio sin “culpa” propia, es decir sin haber fracasado en cuanto a sus metas fiscales o financieras. Se mantiene, entonces, la condicionalidad del FMI en cuanto a los ajustes macroeconómicos y la preferencia por una cuenta de capitales abierta como paradigma para los países en desarrollo. Esta vista abolicionista se debe al temor de esta corriente que los moratorios automáticos emitidos por el FMI fomentarían el riesgo moral por parte de los gobiernos de los países en desarrollo de descuidar sus finanzas públicas y confiar en el rescate del FMI; obviamente, un seguro incondicional tampoco exigiría la prudencia a los inversionistas internacionales. Durante ambas reuniones del G7 al respecto (1999 y 2000), se enfatizaba la necesidad de repensar las variadas facilidades proporcionadas por el FMI, a su vez se insistía en mantener la condición de ajustes estructurales en cambio del financiamiento del FMI; dos reclamos clave que se retomaban en cada reunión política internacional y tenían su repercusión en las decisiones de los operativos del FMI (O’Connell 2001). Aunque la preocupación por el riesgo moral

parece teóricamente válida y no se puede descartar en la práctica, una énfasis tan pronunciada en este punto para recortar los instrumentos del FMI desconoce por completo las causas y efectos complejos de las crisis descritos anteriormente. Por ejemplo, como sostiene Frenkel (2003), es dudoso que el riesgo moral juegue un rol relevante en las crisis de Argentina y Chile a partir de los ochenta.

Como medida adicional, Fischer (1998) propone proveer más información, sobre todo de las operaciones del Banco Central, sus reservas o la deuda de corto plazo de un país, a los mercados para incrementar su eficiencia. Sin embargo, un estudio sobre el comportamiento de los inversores revela que en tiempos de incertidumbre, los sistemas de estimación de riesgo de las instituciones financieras colapsan de manera tal que la información llega a ser poco relevante. Es más, existen indicios que un incremento de la información proporcionada podría acelerar la ocurrencia de crisis financieras (Gottschalk 2003). Dado estas limitaciones, los liberales pragmáticos contraponen a los planes mayoritariamente reduccionistas una reforma más exhaustiva del sistema financiero internacional.

En lo que sigue, se expondrán los lineamientos de una agenda de reforma más amplia, que se dirige a los países que son la fuente de los capitales, los países receptores de capitales y las instituciones financieras internacionales, en primer lugar el FMI. Se contrapondrán opiniones divergentes a esta agenda de matiz más bien liberal.

Para los *países fuentes de capitales*, el nuevo equipo de trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera (*Financial Stability Forum*) puso enfoque en una regulación y supervisión más estricta de las operaciones financieras, sobre todo las altamente apalancadas, controles de los centros offshore y más atención a los riesgos de otorgar préstamos netos de corto plazo y a gran escala. Sin embargo, más allá de la dificultad de encontrar un consenso sobre una regulación internacional y su modo de implementación, hay el peligro que la regulación tenga efectos procíclicos, es decir que no frene la toma de posiciones excesivamente riesgosas durante el auge y que aporte al *credit crunch* al estallar la burbuja Griffith-Jones / Ocampo 2000). Según un modelo de Aizenman / Turnovsky (1999), el requerimiento de reservas sobre préstamos internacionales aumenta el bienestar tanto de un país receptor como del país fuente de los capitales. Otro concepto pensado para frenar los flujos especulativos de capitales es el impuesto de Tobin que crea fricciones artificiales para encarecer las transacciones financieras internacionales. Sin embargo, la implementación en todo el planeta es un aspecto que dificulta su implementación.

En cuanto a los *países receptores de capitales*, se discuten predominantemente dos asuntos, a saber la política apuntada a la cuenta de capitales y la selección de un régimen cambiario. Stiglitz

(2004) se opone a una liberalización indiscriminada de la cuenta de capitales, ya que duda que haga el mercado menos imperfecto y más eficiente en el sentido de Pareto de lo que es ahora. En primer lugar, sostiene que los flujos de capitales – sobre todo los de corto plazo son procíclicos y por lo tanto aumentan la volatilidad del consumo doméstico, lo que en última instancia deteriora los efectos de los shocks negativos. Segundo, critica el azar de la llamada disciplina del mercado y propone modelos que demuestran que una cuenta de capitales abierta incrementa la volatilidad económica en general. Tercero, afirma que la liberalización de la cuenta de capitales no aumenta la inversión o el crecimiento, porque la inestabilidad aumenta la prima de riesgo que las firmas requieren para llevar adelante sus proyectos de inversión y una mayor volatilidad de la tasa de interés. Ambos factores limitan el financiamiento por medio de créditos, lo que en conjunto con mercados de acciones inmaduros inhiben la asignación eficiente de recursos y resultan en un crecimiento subóptimo. En el ámbito público, los capitales de corto plazo son miopes fijándose en el déficit público sin investigar el uso de los fondos, lo que desalienta inversiones públicas que serían rentables a largo plazo. Por último, la necesidad de acumular reservas de divisas internacionales para enfrentar ataques especulativos también involucra costos económicos altos. Convendría entonces enfrentar la externalidad negativa relacionada a los flujos de capital volátiles con instrumentos domésticos. Según Griffith-Jones (2001), es esencial diseñar políticas monetarias y fiscales contracíclicas para suavizar el incremento de la absorción doméstica y los déficit en cuenta corriente. El mismo enfoque contracíclico se debería adaptar a la supervisión y regulación del sistema financiero doméstico. Al llegar a recibir oleadas de capital que parecen reversibles, conviene considerar medidas para desalentarlos temporalmente, es decir implementar *controles de capital* evitando su excesiva entrada, mientras que controles de salida de capitales parecen tener sentido solo como una medida ad hoc al para desacelerar una crisis financiera en creación, dado que a largo plazo tenderían a ser un obstáculo al comercio y a las inversiones. Entre los objetivos de medidas como impuestos o encajes no remunerados sobre los flujos durante un determinado período cuentan la disminución de flujos reversibles de corto plazo, refortalecer la autonomía de la política monetaria y ayudar la sobrevaluación excesiva del tipo de cambio. En particular el modelo chileno de controles de capital tiene el atractivo de basarse en el mercado y que aplicar los controles a prácticamente todas las corrientes de corto plazo. De hecho, una investigación por Rodrik (1998) refuta la hipótesis que los países sin controles en la cuenta de capitales crecieron más rápidamente, recibieron más inversiones o se vieron beneficiados por tasas de inflación más bajas; los controles de capital son empíricamente no relacionados al crecimiento de largo plazo. El estudio de Buch y Pierdzioch (2001) confirma que no se encuentra una correlación entre integración, eficiencia y la contestabilidad del mercado bancario doméstico, es decir, no se revelan mejoras en el bienestar en consecuencia de la integración financiera de un país. Aunque la IED parece ser menos volátil que los otros flujos financieros, su pico suele preceder los períodos de



una volatilidad en alza, dado el conocimiento de los inversores profesionales (*insider knowledge of FDI*). Parece que es necesaria una combinación virtuosa de liberalización externa y desarrollo financiero interno para no poner en peligro la estabilidad financiera y económicas. Solimano (2001) apoya y amplía esta visión al sostener que una división de trabajo entre instituciones globales y regionales basada en las ventajas comparativas de cada una combinado con políticas domésticas de los países coherentes con las instituciones internacionales son elementos pivotaes para un sistema monetario internacional eficientes y estable.

Sin embargo, existen análisis que intentan de tratar la apertura de la cuenta de capitales de una manera más diferenciada. En vez de distinguir flujos de largo plazo (IED) y flujos con un plazo menor en promedio (flujos de cartera), este enfoque consiste en comparar los efectos de una liberalización financiera en distintos segmentos del mercado financiero de un país en vías de desarrollo. Una categorización común analizada por Henry (2006) es la en mercados de deuda y mercados de capital propio (equity). Observa que mientras las incoherencias en el plazo de financiaciones con deuda están a las raíces de los efectos nocivos, los efectos de la liberalización prudente de los mercados de capital propio – notablemente las bolsas que canalizan los flujos de cartera – parecen ser positivos. Intuitivamente, la entrada de capital propio a la bolsa de un país en desarrollo baja el premio al riesgo y en consecuencia, el costo de capital, lo que aumenta las cotizaciones de las acciones e incentiva inversiones empresarias en la expansión de las firmas. En términos de los modelos macroeconómicos del crecimiento económico, estas inversiones adicionales implican un crecimiento superior de los países con la cuenta de capitales abierta, fortaleciendo así los fundamentos de una economía emergente. Surge de este análisis que la forma de financiamiento, por su parte condicionada por el modo de liberalización de la cuenta de capitales, influyen en la susceptibilidad de un país a sufrir una crisis financiera.

En consecuencia, medidas proactivas pero prudentes apuntadas a optimizar la funcionalidad de los mercados de títulos financieros en los países en desarrollo podrían a su vez reducir su vulnerabilidad de sucumbir a crisis y aumentar el potencial crecimiento productivo: La regulación apuntada a aumentar la transparencia y así reducir el impacto de asimetrías de información - importantes sobre todo en el caso de inversores extranjeros – que podrían estar a las raíces del desencadenamiento de una crisis financiera es un ejemplo. Otro ejemplo son los efectos de diversificación de riesgos implicados por el fomento del desarrollo de mercados de títulos financieros más completos o por la diversificación de proveedores financieros la cual reduce los efectos del potencial fracaso de un banco. Una diversificación de la gama de proveedores de servicios financieros no solo limita el riesgo, sino también aumenta la competencia tanto por el precio como por la oferta de nuevos productos innovadores. Por último, un sector financiero

privado competitivo se podría incluir en el combate de desequilibrios financieros a nivel de la economía nacional.

En cuanto al *régimen cambiario*, no puede haber ninguna recomendación general: teóricamente, la libre flotación desalienta una suba de capitales de corto plazo con el fin especular en contra del tipo de cambio, mientras que un tipo de cambio fijo puede servir para objetivos de política económica; sin embargo, hay riesgos de llegar a sobrevaluaciones insostenibles que son justo elemento de muchas crisis financieras. Sorprendentemente, bajo movilidad de capitales, ningún régimen cambiario garantiza tipos de cambio estables y competitivos en realidad: Las crisis cambiarias suceden con tipos de cambio fijos o flotantes; tipos de cambios flotantes mostraron iguales tendencias de apreciación que tipo de cambios fijos (Akyüz 2000). Empíricamente, se observa que los gobiernos encontraron las soluciones en el medio insostenible y se corrieron hacia las soluciones de esquina (tipos de cambio completamente fijos o flexibles), reflejando las dos corrientes de la discusión opuestas. Pesando los argumentos neutralmente, el régimen cambiario óptimo depende de las condiciones de cada país: Soluciones de esquina serán buenas algunos países, por ejemplo el tipo de cambio flotante para grandes economías y el tipo de cambio fijo para economías abiertas pero diminutas o para casos de países que pasaron episodios recientes de hiperinflación. Para países en desarrollo intermedios con mercados financieros abiertos, las soluciones intermedias parecen ser más adecuadas ya que dan la flexibilidad de servir de elemento de un programa de estabilización monetaria a su vez que las temporarias devaluaciones evitan una apreciación de la moneda antes de que una crisis pueda surgir (Frankel 1999). En definitiva, es un peligroso experimento apuntar a un tipo de cambio fijo permanentemente, porque en caso de una crisis será muy difícil defenderlo como se puede observar en muchos ejemplos. Desafortunadamente, cada vuelta al equilibrio de un balance de pagos deficitario requiere o una austeridad monetaria excepcional difícil de lograr o una devaluación. Por otro lado, es dudoso si un cambio fijo *a largo plazo* sigue aumentando todavía más la credibilidad de una economía para los inversores (Sachs / Tornell / Velasco 1995).

Después de la descrita inestabilidad reciente en los mercados emergentes, se puede concluir que la inestabilidad es global y sistémica, y como el desempeño nacional discutido no será suficiente, se reconoció ampliamente una necesidad de *reconstruir la arquitectura financiera global* (Akyüz 2000). Los nuevos bienes públicos internacionales que se estiman necesarios son reglas comprensivas y efectivas globalmente con el fin de obtener un sistema financiero íntegro y prudente, un mecanismo para asegurar que las nuevas reglas sean aplicadas de manera rígida e igualitaria, y los instrumentos para contener o prevenir las crisis financieras (Bingham 2000). El espectro de propuestas de reforma concretas abarca ideas radicales como la creación de una Autoridad Financiera Mundial que supervise la observación de la regulación financiera global

(Eatwell / Taylor 2000) y otras más moderadas que buscan el potenciamiento de los arreglos institucionales existentes (Griffith-Jones 2001). Dado la persistencia de regímenes internacionales, se discutirán en este lugar modificaciones posibles del FMI y de algunas instituciones de regulación o supervisión financiera internacional.

Los críticos del FMI afirman que la institución ya no corresponde a los fines de su fundación, más precisamente, a enfrentar las fallas del mercado internacional. Como nota Stiglitz (2003), en vez de facilitar a los países de elegir medidas contracíclicas para resolver sus crisis económicas, el FMI exige más austeridad como condición de su soporte. Al no proveer a través de sus reservas a los países la liquidez que ellos necesiten para prevenir la ocurrencia de una crisis cambiaria, hace que hasta los estados chicos deben conseguir divisas internacionales en gran cantidad, lo que significa una pérdida de recursos que hubiesen podido ser invertido más eficientemente en el desarrollo del país. Finalmente, el sistema monetario internacional fracasa al momento de canalizar los recursos financieros hacia los países más pobres y más necesitados de créditos del exterior.

De modo simple, las propuestas de reforma del FMI se centran en las actividades y las facilidades proporcionadas por el FMI, en su condicionalidad y en algunos aspectos de su gobierno. Primero, aunque los debates de reforma terminaron en la eliminación de algunas facilidades, modificaciones de otras y la concepción de la novedosa Línea de Crédito Contingente concebida para desalentar ataques especulativos en el caso de contagio sin datos fundamentales débiles y no usada hasta la actualidad, una reforma estructural de la actividad del fondo no ha sido llevado a cabo todavía. Mientras que la totalidad de reformas ha restringido la provisión de recursos por parte del FMI, Stiglitz (2003) reclama la incrementada emisión de Derechos Especiales de Giro (DEG) para aumentar la liquidez y la capacidad de inversión pública de los países en desarrollo, porque su desarrollo constituiría la mejor protección de una crisis. El derecho de agregar liquidez al sistema financiero internacional mediante los DEG en situaciones excepcionales que amenazan con generar un "credit crunch" fundamentaría la posición del FMI como prestamista de última instancia (*lender of last resort*). Dado los efectos expansivos del contagio, es esencial tener un simple mecanismo que podría defender la confianza en el sistema internacional en momentos que haya excesos especulativos en los mercados financieros privados (Mohammed 2000). El mismo Fischer (1999) ve el FMI en camino a ser el "lender of last resort" global y hace recordar ante temores del riesgo moral de tal compromiso que se podrían diseñar mecanismos específicos para contener tal riesgo. Para los casos que sí ocurre un *default*, Stiglitz (2003) reclama un proceso internacional generalizado de resolución de insolvencias. La inexistencia de hecho de tal proceso alarga el plazo hasta que se encuentre un acuerdo de resolución de cese de pago, tiempo durante el cual se deterioran las condiciones para el país deudor. Un congelamiento temporáneo de la deuda obligatorio en un proceso ordenado de salida de una bancarrota facilitaría la reorganización de la

deuda, dependiendo del caso una reestructuración o en casos graves una remisión parcial de la deuda. Adicionalmente, la inclusión obligada del sector privado (*private sector involvement*, PSI) en la reorganización de la deuda aumentaría tanto los recursos accesibles como bajaría el riesgo moral de otorgar préstamos ilimitados (Mohammed 2000).

Segundo, la *condicionalidad* de la prestación de fondos del FMI se deriva de la necesidad de reestablecer un equilibrio en el balance de pagos de países que carecían de recursos. Con el tiempo, las condiciones originales de políticas monetarias y fiscales – reconocidamente útiles visto el objetivo - se fueron expandiendo gradualmente al régimen comercial y cambiario y a recomendaciones de modificaciones estructurales como por ejemplo la reestructuración y privatización de las empresas públicas. En paralelo a las tratativas de involucrarse en políticas económicas genuinamente domésticas, cayó la observación de tales condiciones (Buirra 2003). Se reprocha al FMI una excesiva exigencia de austeridad fiscal, de tasas de interés altas y recomendaciones de modificaciones de régimen cambiario que en conjunto profundizan la depresión económica, en vez de suavizar los efectos de crisis financieras. Entonces parece conveniente recortar las condiciones justo a un nivel necesario para volver al equilibrio e involucrar los respectivos países más en los programas de rescate (Mohammed 2000).

Tercero, cabe mencionar algunas ideas acerca del gobierno del fondo. Al preguntarse a quién sirve el FMI, la proporción de las cuotas en ese organismo demuestra que el dominio quedó en manos de los países G7 reflejando los pesos económicos durante la fundación del FMI. El acuerdo de elegir siempre un Europeo de Director indica las relaciones del poder dentro del FMI pero a su vez ignora la mayor importancia y el derecho de la participación de los países en desarrollo. La otra pregunta clave es que si el fondo se debería enfocar su actividad de supervisión de las políticas macroeconómicas y financieras o si también se debería ocupar del monitoreo de normas internacionales. Por un lado, la implementación de políticas económicas sólidas depende de instituciones fuertes, pero por otro lado, el FMI se involucraría en cada vez más asuntos que no son su especialidad (Mohammed 2000).

Este último aspecto ya señala que el sistema de supervisión revisado hasta este punto no es completo. Aparte de las tareas del FMI, hay otros acuerdos que se ocupan por ejemplo de la regulación prudencial del sistema bancario (Basilea) o de los mercados financieros (BIS, IOSCO). Es evidente que quedaron algunas brechas de regulación en el sistema financiero internacional, más notablemente en el monitoreo de flujos de capitales internacionales, como lo indica la falta de supervisión de los préstamos bancarios de corto plazo, de los flujos de cartera fácilmente reversibles y de las actividades relacionadas con los fondos de cobertura y otras operaciones de alto apalancamiento (Griffith-Jones 2001). En consecuencia, Tietmeyer (1999) destaca que unas

estructuras de supervisión fragmentadas se enfrentan con unos mercados financieros más bien integrados. Finalmente, sus recomendaciones de identificar las vulnerabilidades en el sistema financiero internacional, de desarrollar procedimientos más efectivos para implementar reglas y estándares y la proliferación de instituciones, embocaron en la formación del Foro para la Estabilidad Financiera.

Conviene ahora volver a los rasgos generales del debate de la reforma financiera internacional con el fin de identificar problemas que se observan en la superficie de dicho proceso de política económica internacional. Un resultado irrefutable de la discusión de los rasgos generales de las crisis financieras es que hubo muchas crisis financieras con fuertes impactos, y que estas crisis se centraron en los países en desarrollo que son más vulnerables estructuralmente frente a tales sucesos. Esta *vulnerabilidad* se puede derivar del endeudamiento externo en moneda extranjera y del tamaño chico de los mercados financieros domésticos, lo que implica una alta sensibilidad a shocks externos constituidos por cambios abruptos del entorno comercial, financiero o fluctuaciones de las monedas principales del mundo o al contagio. Si uno considera los datos domésticos que acompañaron la ocurrencia de crisis, las experiencias parecen mixtas: Hay casos con déficit en la cuenta corriente grandes e insostenibles (México, Tailandia) y con déficit chicos (Rusia, Indonesia), con moneda apreciada (México, Rusia, Brasil) o con pocos indicios de apreciación (Asia Oriental), con presupuestos deficitarios (Brasil, Rusia) o superavitarios (México, Asia Oriental), con deuda pública (Brasil, Rusia) o predominantemente privada (Asia Oriental), con flujos de capitales que alimentaban el consumo (México) o la inversión privada (Asia Oriental) y países que disponían de regulaciones financieras prudentes (Malasia se regía por los requerimientos de capitales de Basilea) o que no las tenían (Tailandia). Estos datos fundamentales apoyan explicaciones teóricas muy distintas, a lo que se debe la continuada controversia sobre causas y efectos de las crisis financieras internacionales, pero más importantemente distrae la vista del hecho que las crisis exhiben rasgos sistémicos (Akyüz 2000). Como el enfrentar tales fenómenos es un desafío muy grande para un gobierno de un país en vías de desarrollo, una reforma del sistema financiero internacional parece la solución adecuada.

A pesar de lo dicho, lo que se critica repetidamente son reformas incrementales, no exhaustivas, por lo que conviene preguntar cuáles son las perspectivas de la implementación de reformas efectivas en el sistema. Hay que mencionar tres asuntos: Primero, la *representación de los intereses* dentro de las instituciones financieras internacionales y los foros está pautada a favor de los países industrializados del G7. Esta posición de fuerza, como observa Akyüz (2000), se aprovecha mejor adoptando un enfoque casual en vez de arriesgar esta posición privilegiada mediante reformas estructurales. Entonces, conviene preguntarse si una reforma más amplia dentro de las mismas instituciones realmente beneficiaría a los países en crisis y no más bien

reflejaría los intereses económicos de los países que más voto tienen en los foros (en el Foro para la Estabilidad Financiera, los países en desarrollo quedaron afuera, menos Singapur y Hong Kong). Claramente, una mayor participación de los países en desarrollo en las decisiones que tienen suma importancia para ellos reflejaría su peso más grande en el mundo y aumentaría la legitimidad y observación de cualquier decisión y por ende parece deseable (Griffith-Jones / Kimmis 2002). Segundo y estrechamente relacionado al primer punto, se encuentran *obstáculos políticos* a reformas que tienen bases domésticas. Dado que tanto reformas profundas como las distorsiones financieras de los noventa generan la demanda de proveer más fondos al FMI, tal necesidad se puede ver decepcionada por la negativa de las legislaciones nacionales de otorgar más recursos financieros, como pasó por ejemplo con la administración de Estados Unidos en 1998 (Economist 1998). Tercero, respecto a la vigencia de las reformas ya decididas, es esencial conseguir la *observación de las normas* internacionales. Enfoques contra la incumplimiento de reglas pueden consistir en no proveer más financiamiento (suponiendo que hubo financiamiento para el país que no observa las reglas) o traer tal caso al conocimiento de los foros especializados o la comunidad internacional. Obvio está, entonces, que estos medios de presión no son demasiado fuertes y no siempre serán efectivos, sino que lo que en última instancia importa es el propio interés de cada país de observar las reglas (White 2000). Finalmente, no se puede ignorar la *dialéctica financiera*, es decir que a cada restricción normativa sigue una innovación financiera que quita la efectividad a la regulación. De modo de ejemplo, el mercado de futuros se podría usar para evitar restricciones a flujos financieros en la cuenta de capitales.

Ahora bien, visto las limitaciones a la implementación de reformas amplias efectivas, cabe volver a las reformas en los países víctimas de las crisis y sus perspectivas. Respecto los controles a los flujos de capital, es notable que se usan en pocos casos. Primero, esto se debe a una pérdida de autonomía política de los países en desarrollo frente a la disciplina de los mercados financieros, la presión por parte de los grandes poderes industrializados o los regímenes multilaterales o porque tales medidas quedan excluidas explícitamente con la membresía de organizaciones como OEDC o NAFTA. Segundo, como muchos países en desarrollo compiten ferozmente en el mercado internacional y tienen la cuenta corriente deficitaria, tratan de recibir la máxima cantidad de capitales posible a coste de futuras disrupciones. Tercero, por razones internas, los políticos no quieren frenar la bonanza y aceptan el riesgo de una futura crisis. Una alternativa identificada los problemas de autonomía nacional y también la falta de reformas a nivel global puede ser – en algunos casos – la cooperación financiera y monetaria regional (Akyüz 2000).

Una respuesta del gobierno global a las crisis ocurridas es el enfoque del nuevo sistema financiero internacional (*New Financial Architecture Approach*). Comprende siete elementos integrales, a saber: (I) la capacidad de las autoridades de disciplinar y canalizar las fuerzas de mercados

liberadas por la desregulación, (II) la integración a la economía global que evita la marginalización de los países y representa una precondition del desarrollo económico, (III) el consenso universal acerca de la necesidad de un sistema económico abierto y liberal en el que cada economía gane un beneficio neto, (IV) la regla de oro de transparencia, (V) buen gobierno, (VI) un conjunto de estándares y códigos derivados de mejores prácticas, (VII) la necesidad de promover la cooperación entre distintas instituciones internacionales y entre ellas y los supervisores nacionales. Sobre todo las condiciones (IV) a (VII) resaltan que este enfoque reclama que la disciplina de mercado ejerza presión a los agentes económicos (Camdessus 1998). El rol de las instituciones financieras internacionales en este contexto consiste en internalizar externalidades generadas por los mercados privados produciendo información acerca de estados y mercados privados, lo que en esencia convierte a las IFI mismas en instituciones de mercado.

## **II.3 El rol de las finanzas en el desarrollo y la cooperación internacional**

### ***II.3.a El nexa teórico de finanzas y desarrollo***

El *sistema financiero* – cuya relación al desarrollo se examina aquí – se entiende como el conjunto de intermediarios financieros – la banca y mercados financieros acotados en un marco de instituciones legales gubernamentales (Banco Central, derecho de los mercados de capitales), dentro del cual interactúan en primer lugar agentes económicos privados. Más que por sus elementos, el sistema financiero doméstico se define por su función de canalizar el ahorro en proyectos de inversión eficientes. Cabe resaltar que ante la amplia evidencia de medidas de integración financiera global por parte de las economías en desarrollo – hecho que corresponde a la apertura de la cuenta de capitales – existen estrechos lazos entre el sistema financiero doméstico y el sistema financiero internacional que no se deben ignorar. Dadas estas medidas de liberalización financiera y el avance de las tecnologías de telecomunicación que se observaron en la década pasada, la frontera entre ambos sistemas se ha vuelto más borrosa aún: más allá del cumplimiento obligatorio de algunas disciplinas impuestas por las instituciones financieras internacionales, expandieron los bancos multinacionales y los flujos de capitales globales (CEPAL 2004).

Los fundamentos teóricos de la importancia de las finanzas para el crecimiento – en contraposición a la clásica dicotomía teórica monetaria y real – plantean McKinnon (1973) y Shaw (1973) que consideran la *profundización financiera* esencial para el desarrollo, más allá de la liberalización propuesta.

El nexo teórico entre los agregados económicos predice que el ahorro alienta la inversión y que el sector financiero intermedia entre ambas variables. Cabe destacar que el ahorro proviene de agentes privados – individuos o empresas – o del sector público, y se complementa con el ahorro externo. El segundo nexo teórico relaciona la inversión que se origina de las distintas fuentes de ahorro con el crecimiento: Según los modelos neoclásicos de tipo *Solow-Swan*, el ahorro implica acumulación de capital físico, lo que genera el crecimiento del producto, aunque con tasa marginal negativa a medida que crezca el stock de capital. Los modelos de *crecimiento endógeno* (Aghion / Howitt 1997) tratan el aporte positivo para el crecimiento de la inversión del ahorro en capital humano, en conocimiento (investigación y desarrollo) o inversiones gubernamentales en infraestructura. Las nuevas teorías acerca del crecimiento económico son importantes porque el ejercicio del *growth accounting* atribuye solo una pequeña fracción del crecimiento económico a la acumulación de capital físico, por lo que parece esencial analizar cómo el sistema financiero puede influir en las asignaciones de recursos de modo que generen ganancias en la productividad. Las finanzas juegan un rol importante en el crecimiento endógeno porque los intermediarios eligen emprendimientos prometedores, fomentando la innovación tecnológica y contribuyen así a la productividad. La competitividad productiva relativa resultante es una determinante del grado de participación en el comercio internacional y para el crecimiento endógeno (Levine 1997).

El nexo de argumentos propuestos supone implícitamente la existencia de proyectos de inversión que generen crecimiento; atentan negativamente contra la inversión factores como la incertidumbre política y económica y la inseguridad jurídica, si el sistema financiero expone ciertas deficiencias. En este caso, conecta ahorro e inversión de manera subóptima: Por un lado, si no atrae la suficiente cantidad de recursos, aumentan los costos crediticios y resulta un crecimiento por debajo del potencial. Por el otro, existe el riesgo de la canalización de recursos hacia proyectos no socialmente óptimos (Aramburu et al. 2000).

Todo esto deja esperar que el desarrollo financiero sea relevante para el desarrollo económico. De rasgos básicos, se entiende por *desarrollo financiero* un proceso que reduce los costos de información, transacción y de hacer cumplir (*enforcement*) los contratos financieros en una economía, lo que implica un mejor cumplimiento de las funciones básicas que corresponden al sector financiero de manera de optimizar el funcionamiento de la economía (Levine 2004).



### *II.3.a.1 El enfoque funcional del sistema financiero*

Dentro de los enfoques teóricos de pensar el rol del sistema financiero en el proceso de desarrollo, se puede distinguir una perspectiva negativa – que describe las consecuencias de fallas en el sistema financiero – y una perspectiva diametralmente opuesta que analiza las funciones que el sistema financiero cumple idealmente. Desde la perspectiva negativa, que se inspira en las fallas de mercado en los países en desarrollo, el paradigma de *represión financiera* (Dornbusch / Reynoso 1989) sostiene que las inconsistencias en la estructura financiera y las instituciones pueden disminuir el crecimiento. El desarrollo puede resultar inhibido por un sistema financiero reprimido porque eso implica instrumentos de ahorro subdesarrollados y un retorno al ahorro incierto e inestable. Mientras que los intermediarios financieros no asignan los recursos disponibles de manera eficiente entre usos alternativos, las firmas ven un menor incentivo de invertir porque las políticas financieras deficientes reducen los retornos de los proyectos y los vuelven altamente volátiles. De hecho, se observa una tendencia de los intermediarios financieros de ofrecer condiciones favorables a prestatarios del sector público, de sectores priorizados o que dispongan de conexiones favorables con la banca, lo que resulta en resultados ineficientes de la intermediación y pérdidas de bienestar. Dadas las restricciones cuantitativas al crédito que implican tanto las políticas crediticias mencionadas como las restricciones legales existe una demanda excesiva por el crédito insatisfecha por el sistema financiero oficial que se cubre en gran parte por los mercados de crédito informales que proveen de entre un tercio y tres cuartos del volumen crediticio total en los países en desarrollo, en gran parte dirigido al sector empresarial informal que no tiene acceso al sistema financiero convencional (Agénor / Montiel 1996). En consecuencia, los resultados económicos de esta parte del sector financiero no son nada fáciles de evaluar, ni se puede asegurar la eficacia de políticas macroeconómicas dirigidas a los agregados monetarios, la tasa de interés o el tipo de cambio que se negocian en mercados paralelos (Agénor / Haque 1996). Evidentemente, los mercados financieros en países en desarrollo son imperfectos y los instrumentos analíticos deben corresponder a esta propiedad.

Finalmente, el subdesarrollo financiero que resultó de las políticas de restricción financiera parece ser un obstáculo principal a la participación en el proceso de convergencia que implicaría la apertura de la economía acompañada de un sistema financiero desarrollado. Suponiendo que crecimiento y desarrollo financiero se condicionan mutuamente, existe el riesgo de que una economía se quede estancada en una trampa de pobreza que origina en las consecuencias de la represión financiera (Berthelemy / Varoudakis 1996).

En una perspectiva histórica, Rousseau (2002) concluye de un análisis de series temporales relacionadas con revoluciones financieras en Holanda, Gran Bretaña, Estados Unidos y Japón entre los siglos 17 y 20 que el surgimiento de los instrumentos financieros, las instituciones y los

mercados contribuyó significativamente a la expansión del comercio y la industrialización, movilizandorecursos considerables para proyectos nuevos que reemplazaron tecnologías y firmas tradicionales en un proceso de destrucción creativa en el sentido *schumpeteriano*.

Es esencial, entonces, delimitar las funciones beneficiosas para el rendimiento de la economía que cumple el sistema financiero. En un marco teórico *Arrow-Debreu* sin costos de transacción y de información, no hay necesidad de un sistema financiero que monitoree los proyectos o que diseñe instrumentos de gestión de riesgos. Es decir, un marco teórico apuntado a examinar la relevancia del sistema financiero en el crecimiento agrega implícitamente ciertas fricciones al modelo básico, por lo cual el enfoque funcional reconoce cierto grado de imperfección de los mercados (Levine 1997).

Siguiendo el esquema funcional propuesto por Levine (1997), la primera función que cumple el sistema financiero es la *generación de información y la dirección de los recursos hacia usos más eficientes*. Opuesto a los modelos estándar que suponen que los inversionistas disponen de información completa, en realidad la inversión se ve seriamente restringida por la información incompleta que tiene el ahorrista individual de un proyecto de inversión, por lo que no se invierte en un proyecto - o se subinvierte - por más que prometa un rendimiento superior. Los intermediarios financieros reducen los costos de la adquisición y del procesamiento de información y así la asignación de recursos. En el caso de que los emprendedores compitan por recursos escasos, los intermediarios financieros producen una mejor información acerca de las firmas, financian las firmas más prometedoras y aportan así a la eficiencia. De manera igual, identifican emprendedores en las mejores condiciones de lanzar un nuevo producto o proceso productivo, con lo que fomentan el avance tecnológico y en última instancia el crecimiento. La misma función de creación y promulgación de información puede ser asumida por las bolsas.

En segundo lugar, se sostiene que los mecanismos financieros ejercen una influencia positiva sobre el *gobierno corporativo*. El punto de partida es que la dirección de las firmas podría exhibir *free-riding* a costo de los accionistas minoritarios que tienen costos de información prohibitivos. Por otro lado, la concentración de la propiedad de las acciones en pocas manos puede crear ineficiencias a través de la economía política, en la medida que los grandes accionistas son capaces de influir en el diseño del marco legal que protege sus empresas contra la competencia. Entonces, si existen mecanismos financieros que ejercen un monitoreo eficaz, la dirección de la firma va a prestar más atención a la maximización del valor de la firma y trabajar más eficientemente. En este caso, los ahorristas se encuentran dispuestos a financiar la producción e innovación, es decir, se moviliza una mayor cantidad de ahorros y se estimula el crecimiento. La literatura identifica tres mecanismos financieros que potencialmente perfeccionan el gobierno

corporativo: Primero, los intermediarios financieros que funcionan como monitores delegados por los ahorristas pequeños, se benefician de relaciones de largo trayecto con las corporaciones y reducen los costos de monitoreo, potenciando así el gobierno corporativo y el crecimiento. Segundo, los contratos de deuda implican que los instrumentos de deuda disminuyen los flujos de caja disponibles a la dirección de la empresa, lo que exige un manejo de los recursos más eficiente y una adaptación de nuevas tecnologías más veloz. Tercero, se argumenta que mercados de acciones líquidos agregan información que alienta adquisiciones de firmas mal administradas y el despido de direcciones que trabajaron ineficientemente, de modo que sirve de incentivo para los directores de implementar un mejor gobierno corporativo. Sin embargo, otras fuentes sostienen que la vía bursátil deteriora el gobierno corporativo (Levine 1997).

En tercer lugar, ante la existencia de costos de información y de transacción, la existencia de un sistema financiero desarrollado facilita la creación de una cartera de riesgos similares, su flotación y negociación en mercados, y favorece la provisión de instrumentos de *hedging* de riesgos. Se distinguen tres funciones según la categoría de riesgos en cuestión: Primero, el sistema financiero diseña instrumentos que diversifican el riesgo de la inversión para inversionistas aversos al riesgo que implica la inversión en un solo proyecto indivisible. De esta manera, facilita la inversión diversificada en una cartera de proyectos riesgosos de altos retornos esperados a los ahorristas. En medida que estos proyectos son innovadores, promueven también el progreso tecnológico. Segundo, los intermediarios de larga vida pueden ofrecer productos de inversión con retornos suavizados, por lo que las generaciones – interesadas en suavizar su consumo a lo largo del ciclo de vida - pueden compartir el riesgo intertemporal al retorno que resulta de shocks macroeconómicos fuertes e inesperados. Tercero, el riesgo de liquidez consiste en la incertidumbre de poder o no convertir un activo en un medio de cambio sin fricciones. Tanto los mercados financieros facilitan la conversión de activos por medio de su compra o venta en la bolsa, como la banca, que transforma plazos, es decir convierte proyectos de inversión de largo plazo y de alto retorno en productos de ahorro líquidos demandados por los ahorristas aversos al riesgo (Levine 1997).

En cuarto lugar, el sistema financiero moviliza el ahorro y lo aglomera (*pooling*) para la inversión. Por un lado, esto incluye mitigar los costos de transacción de juntar el ahorro de cada ahorrista individual. Por el otro lado, ayuda a superar las asimetrías de información que implica para los ahorristas el renunciar al control de sus ahorros. Esta movilización puede optimizar la asignación de los recursos y fomentar la innovación tecnológica: Sin una movilización masiva, muchos procesos de producción se encontrarían restringidos a escalas ineficientes. Si se movilizan hacia carteras que invierten en proyectos riesgosos, se favorece la reasignación de recursos a actividades con retornos superiores. Las firmas, potenciadas a aprovecharse de las oportunidades

de expansión que se les ofrecen, aportan al crecimiento agregado de la economía (Fisman / Love, 2003 y 2004).

Por último, los mecanismos financieros *facilitan las transacciones* entre los agentes económicos. Como la cantidad de transacciones aumenta acompañando por la especialización productiva a lo largo del proceso de desarrollo económico, los mercados que promueven las transacciones minimizando las fricciones existentes, fomentan las ganancias de la productividad y en última instancia, el crecimiento. Por otro lado, debido a los costos fijos de establecer los mercados financieros para esas transacciones, se justifica la relación opuesta, es decir, que cierto nivel de desarrollo económico medido con el producto per cápita favorece el desarrollo del sistema financiero (Levine 1997).

Cabe ahora abstraer de la simple vista de crecimiento agregado e investigar los efectos que predice la teoría de la economía financiera para la distribución del ingreso y la pobreza para poder evaluar los efectos de las finanzas para el desarrollo económico en un sentido más amplio, teniendo en cuenta que esas variables vuelven a repercutir en el crecimiento económico. El supuesto básico es que las asimetrías de información restringen el acceso al crédito de emprendedores pobres, lo que perpetúa la desigualdad. Si el desarrollo financiero mitiga los costos de información y transacción, más emprendedores se podrán financiar mediante recursos externos. Se logra una mejor asignación de los capitales que incluye a los pobres con proyectos de retornos significativamente positivos, potencialmente con retornos superiores a los que se financiaban en el estado de un desarrollo financiero menor. El acceso amplio al sistema financiero fomenta la cultura emprendedora, la formación de nuevas empresas y el crecimiento. Otras teorías hipotetizan una relación en forma de U entre el desarrollo de los intermediarios financieros y la equidad: Inicialmente, únicamente los ricos tendrán la oportunidad de usar los servicios del sistema financiero; solo después de un proceso de crecimiento que eleve el ingreso promedio, se ampliará el acceso al sistema financiero con sus efectos beneficios para la equidad discutidos anteriormente (Levine 2004).

### *II.3.a.2 Sistema financiero y la forma del crecimiento*

Según el *teorema de Modigliani Miller*, la estructura de financiamiento de la empresa es irrelevante si el sistema financiero funciona perfectamente. Sin embargo, se ha demostrado que la presencia de imperfecciones – generalmente de índole informativa – el tipo de financiamiento no es irrelevante en cuánto se crece. A medida que los problemas informacionales establezcan una brecha entre el financiamiento con fondos propios y fuentes externas (acciones, bonos, créditos

bancarios), las empresas que no disponen de fondos propios deben recurrir a otras fuentes más costosas, con lo cual se retrae la inversión (Aramburu et al. 2000). Vale entonces examinar brevemente los factores intrínsecos en cada forma de financiamiento que afecta variables como la volatilidad y equidad.

Mediante el concepto del multiplicador financiero, es fácil reconocer que los shocks macroeconómicos amplifican la volatilidad a través del sistema financiero: sobre todo el crédito se comporta procíclicamente, es decir, se encarece en el momento de la recesión en el que las empresas están en su peor estado para responder a tales condiciones adversas. Esto aplica menos al financiamiento por acciones porque solo se deterioran las condiciones si la firma realmente emite nuevos títulos. Además, la banca es el canal de transmisión de la política monetaria, la que con el fin de estabilizar los precios contrae el crédito a la firma, efecto que podría mitigarse por un acceso a capitales alternativo por medio de la bolsa. Por último, la dolarización del crédito en muchos países agrega el riesgo de tipo de cambio, sobre todo porque la dolarización restringe la capacidad del Banco Central de desempeñarse como prestamista de última instancia y expande la volatilidad. Otra razón por qué la dolarización aumenta la volatilidad es la escasa capacidad de los PYMES – si consiguen financiamiento externo en primer lugar - de generar divisas lo que provoca un riesgo de quiebra mayor; la fuga hacia una mayor calidad percibida de las grandes empresas en casos de crisis deteriora este problema. Lo último lleva directamente a la cuestión de equidad: las imperfecciones de mercado, principalmente informativas, enfrentan a las PYMES a condiciones desfavorables de financiamiento frente a las grandes empresas. La cantidad y el costo del financiamiento accesible no dependen únicamente de la calidad de los proyectos, sino también de otros factores como lo es por ejemplo la disponibilidad de garantías que favorece a las grandes empresas. Como la competencia de los intermediarios respecto a financiaciones de las PYMES es débil, tampoco hay muchos incentivos de pasar las ventajas de costos informativos más bajos a lo largo de una relación comercial a condiciones de crédito más favorables. En cuanto a los mercados de acciones y obligaciones negociables, se podría argumentar que esta fuente de financiamiento se encuentra severamente restringida por los mismos problemas de información. Por otro lado, un mercado financiero líquido podría incentivar la inversión en esta especie de empresa porque la separación de los títulos es mucho más fácil y rápida que en el caso de créditos. Cualquier restricción al acceso crediticio de las PYMES puede agravar el desempleo, dificultar la inserción laboral formal en la sociedad, provocando así la informalidad y deteriorando el problema de equidad (Aramburu et al. 2000).

Estos esquemas embocan en un debate viejo, amplio y controvertido acerca de si es preferible el sistema financiero basado en la banca o basado en mercados financieros para el desempeño de la economía. La perspectiva que apoya el sistema basado en la banca sostiene que este sistema

cumple mejor la movilización y asignación del ahorro y el gobierno corporativo, sobre todo en países en fases tempranas del desarrollo económico y con un marco institucional débil. Enfatiza la fortaleza de los bancos de generar economías de escala en el procesamiento de la información y la mitigación del riesgo moral mediante el monitoreo, lo que mejora la capacidad productiva. La vista que favorece los mercados financieros reclama que ellos proveen servicios financieros clave para promover la innovación y el crecimiento de largo plazo. Los mercados financieros líquidos logran ese objetivo creando incentivos de mayores beneficios para las firmas de investigación financiera, la posibilidad de la cotización de instrumentos de gestión de riesgos y el perfeccionamiento del gobierno corporativo dado el riesgo de adquisiciones y la posibilidad de remunerar los directores de la firma basado en el rendimiento bursátil. Adicionalmente, indican la influencia negativa del riesgo de crisis bancarias para el rendimiento agregado de la economía. Alternativamente, la perspectiva de los servicios financieros integra los dos enfoques anteriores afirmando que la calidad del conjunto de los mecanismos proporcionados por el sistema financiero es la que condiciona el crecimiento.

El enfoque de derecho y finanzas (*law and finance*) agrega a esta corriente la importancia del marco legal para la calidad del sistema financiero. Un estudio de Levine (2002) soporta el enfoque integral del sistema financiero, porque no puede explicar la brecha en el crecimiento económico por países distinguiendo según tipo de sistema financiero, mientras que el aporte del desarrollo financiero integral sí explica las trayectorias diferentes de países distintos; de manera que se confirma la importancia de las instituciones legales. En conclusión, conviene estudiar en detalle la evidencia empírica del desarrollo financiero integral en lo que sigue.

### *II.3.a.3 Evidencia de la relevancia del desarrollo financiero para el crecimiento*

Los estudios empíricos existentes se pueden categorizar como sigue: se hicieron estudios de países *cross-section* y regresiones de *series temporales* por el otro lado. Estas se complementan tanto con expansiones a la cuestión de la distribución del ingreso y la pobreza como aportes a la discusión de los enfoques basados en la banca o en los mercados financieros. Por último, se analiza la incidencia del sistema financiero en la estructura industrial de un país.

Los primeros estudios *cross-section* contemporáneos se emprendieron en los noventa, uno importante siendo el trabajo de King y Levine (1993). Definieron indicadores del desarrollo financiero respecto a la profundidad de los intermediarios (su tamaño), el grado de asignación de créditos por la banca comercial o el banco central y el crédito otorgado a empresas privadas sobre el PIB para incluir el crédito proveniente de empresas no financieras. Ellos encuentran que la

profundidad financiera es un predictor bueno para el subsiguiente crecimiento del producto, la acumulación de capital físico y incrementos de la eficiencia productiva, tomando en cuenta variables de control relevantes para el crecimiento como el ingreso, la educación y medidas de la política monetaria, fiscal y comercial. La relación entre el nivel de desarrollo financiero inicial y el crecimiento es significativa y fuerte. La integración del desarrollo del mercado accionario emprendida por Levine y Zervos (1998) por vía de medidas de su liquidez rinde el resultado que tanto el desarrollo de los intermediarios como de la bolsa se encuentran significativamente correlacionados con el crecimiento de la economía a largo plazo, y que el canal de transmisión hacia el crecimiento son incrementos de productividad más que la acumulación de capital. Para completar el panorama, faltarían trabajos que incluyan los mercados de bonos y aportes acerca de las instituciones no financieras. Respecto de las últimas, Berger, Hasan y Klapper (2004) señalan que los bancos comunitarios chicos alientan el crecimiento de manera significativa en muchos países en desarrollo. Con enfoque en Italia, Guiso, Sapienza y Zingales (2002) demuestran que las condiciones financieras locales condicionan el crecimiento de las distintas regiones, lo que implica que a pesar de la integración financiera internacional, la calidad de los sistemas financieros locales o nacionales sigue siendo pivotal para el desarrollo de un país.

Incluyendo al concepto de desarrollo económico la igualdad de ingresos y el alivio de la pobreza, Beck, Demirguc-Kunt y Levine (Beck et al. 2004) examinan si el desarrollo financiero influye en variables como el coeficiente Gini, el cambio en el quintil más pobre de la sociedad y la proporción de la población que vive en pobreza. Los resultados indican que el desarrollo financiero ayuda a los más pobres de salir significativamente más rápidamente de su situación desfavorable y que se reduce la inequidad más efectivamente en países con sistemas financieros más avanzados.

Se debe advertir que en sentido estricto, estos estudios sólo comprueban la correlación entre desarrollo financiero y crecimiento, pero no fundamentan la causalidad del desarrollo financiero. De hecho, Berthelemy y Varoudakis (1996) reclaman que las variables se condicionan mutuamente: adicionalmente al nexo de desarrollo financiero al crecimiento, consideran que el avance económico hace expandir al sistema financiero, lo que intensiva la competencia de los intermediarios financieros y la eficiencia del funcionamiento del sistema financiero. En consecuencia, una deficiencia de los estudios cross-section es el sesgo de simultaneidad entre ambos fenómenos (*simultaneity bias*), que se trata de evitar usando técnicas de panel cuyos resultados se discuten en lo que sigue.

Usando un estimador de panel diferenciado (*difference panel estimator*), Rousseau y Wachtel (2000) comprueban la relevancia del desarrollo financiero integrado para el crecimiento, controlando por la relación inversa. Integrando desarrollo de la banca y del mercado de acciones

en una sola regresión de índole de paneles dinámicos, Beck y Levine (2001) encuentran que ambos factores de por sí explican el crecimiento de manera significativa. Estos hallazgos soportan el enfoque de los servicios financieros, porque parece que los dos segmentos proveen servicios diferenciados, por lo que es imposible determinar cuáles instituciones financieras son esenciales para el desarrollo económico y cuáles no. Otros estudios recientes indican que el impacto del desarrollo financiero sobre la acumulación de capital, la productividad total de los factores o el incremento del producto per cápita podría depender de otros factores: Rioja y Valev (2004a) encuentran que en países industrializados, el desarrollo financiero alienta el progreso de la productividad, mientras que en países en desarrollo, promueve el crecimiento por medio de la acumulación de capital. Además, el impacto del desarrollo financiero podría ser no lineal: Mientras que un avance marginal en el desarrollo financiero no produce una aceleración en el crecimiento significativa en países de bajos ingresos, sí lo hace en países desarrollados y más todavía en países de ingresos intermedios (Rioja / Valev 2004b). Siguiendo la línea de posibles condicionantes externas, Rousseau y Wachtel (2002) destacan que el impacto positivo del desarrollo financiero para el crecimiento disminuye con el incremento de las tasas de inflación. Loayza y Ranciere (2002) distinguen el impacto de corto y largo plazo del desarrollo de los intermediarios financieros: mientras confirman la relación positiva de largo plazo, el efecto de corto plazo es negativo para el crecimiento. Atrás de este hallazgo se aprecia el hecho que saltos súbitos en el crédito bancario pueden desencadenar crisis financieras que embocan en una estagnación económica.

Empleando métodos regresivos para las *series temporales*, Rousseau y Wachtel (1998) examinan la relación entre el desarrollo de la banca y el crecimiento en cinco países a lo largo de un siglo y concluyen que ambas variables son significativas y que la relación dominante corre del desarrollo financiero hacia el crecimiento. En un estudio amplio de 41 países, Xu (2000) destaca la interrelación acumulativa de las diversas variables instrumentales del desarrollo financiero para el proceso de crecimiento, pero rechaza la hipótesis que el desarrollo financiero sigue al progreso económico. Christopoulos y Tsionas (2004) apoyan la noción que el efecto de largo plazo del desarrollo financiero al crecimiento es significativo y fuerte y que hay escasa evidencia para la causalidad bidireccional.

Abstrayendo de muchos estudios de casos de países, un último punto de interés son los *análisis a nivel industrial y de la firma*. En el nivel de la firma, Demirguc-Kunt y Maksimovic (1998) suponen que las firmas restringidas en los modos de financiamiento son beneficiadas por un creciente desarrollo financiero por ser más fácil el acceso al crédito de largo plazo o la emisión de acciones. Controlando por diversas variables, encuentran que ambas medidas causan un crecimiento por encima del promedio a nivel microeconómico. Como era de esperarse, esto es resultado de la



restricción financiera de la firma en países de menor desarrollo financiero: Love (2003) comprueba que la sensibilidad de la inversión al ahorro interno es mucho mayor en este tipo de países. Entonces, la posibilidad de acceder a las finanzas abre la oportunidad a las firmas de aprovecharse de las oportunidades de crecimiento generadas por los shocks externos expansivos como lo es por ejemplo una nueva tecnología (Fisman / Love 2003).

La hipótesis pionera de Rajan / Zingales (1998) para el nivel sectorial fue que el desarrollo financiero baja los costos de financiamiento externo, por lo que mejora la posición de usuarios muy dependientes del crédito externo. De esta manera, alienta el crecimiento de estas industrias mediante la expansión de firmas existentes o la creación de nuevas firmas. Un importante aporte del sistema financiero profundo destacado es la eliminación de obstáculos del financiamiento para pequeñas firmas, lo que se puede deducir de la observación que las industrias tradicionalmente compuestas por firmas pequeñas que crecen más rápidamente en países con sectores financieros más avanzados (Beck et al. 2004). Además, parece que un sistema financiero más desarrollado tarda menos tiempo en reasignar los recursos de sectores en decadencia hacia industrias en auge (Wurgler 2000).

Lo que cabe destacar en definitiva son los *efectos destructivos de la volatilidad en el sistema financiero*, volatilidad que es a su vez consecuencia y razón del cortoplacismo expuesto por muchos inversores en los mercados financieros de los mercados emergentes. Parece razonable que la estabilidad financiera y la profundidad financiera se condicionan mutuamente: mientras el sistema financiero funcional es capaz de reducir la inestabilidad de una determinada economía, difícilmente pueda desarrollarse un sistema financiero profundo en un contexto altamente volátil, la cual se debe en casos de integración financiera de una economía en desarrollo en gran medida a la inestabilidad de los flujos de capitales. En consecuencia, la regulación financiera prudencial y cierto control a los movimientos de capitales son potenciales medidas de políticas públicas para permitir que el sistema financiero se fortalezca acorde a las exigencias pero también a las oportunidades que brinda el nuevo entorno financiero internacional (Aramburu et al. 2000). Sin embargo, teniendo en cuenta que la volatilidad financiera se retroalimenta con la volatilidad en otros sectores, resulta útil brindar un escenario macroeconómico estable para el sistema financiero.

La volatilidad también se encuentra condicionada por la incertidumbre inherente en los sistemas financieros caracterizados por asimetrías informacionales fuertes y riesgo moral, que impiden la prestación de servicios financieros o los encarecen. Es esencial un marco institucional que haga cumplir los contratos financieros, que proteja los inversores y que imponga normas del gobierno corporativo que alienten mutuamente la disposición de los ahorristas para la inversión productiva y el desarrollo del sistema financiero. Este nexo se analiza actualmente en el debate *law and finance*

(Beck / Levine 2003). En última instancia, el desarrollo financiero depende del *capital social* que posibilita el intercambio sin hacer recurso al marco legal, lo que resulta más eficiente y es sumamente relevante para los países con marcos legales deficientes. Como demostraron Guiso, Sapienza y Zingales (2004) para el caso de las regiones en Italia, la confianza en el ámbito local alienta la inversión en participaciones productivas en vez que en un stock de efectivo, el uso de cheques y el acceso al crédito institucional a costo del crédito informal; este efecto es particularmente fuerte en áreas donde los mecanismos de hacer cumplir la ley son menos fuertes. A pesar de que se trate de estructuras que se generaron históricamente, puede que el *desarrollo financiero* local sea una alternativa interesante para fomentar la creación y el crecimiento de pequeñas empresas regionalmente (Guiso, Sapienza y Zingales 2002). Este enfoque podría ayudar a corregir fallas en los mercados financieros como lo constituye el sesgo anti-PYME en los intermediarios privados y aporta directamente a la competitividad productiva de una economía.

### ***II.3.b El Consenso de Washington y el rol asignado a las finanzas***

El pensamiento acerca del desarrollo se caracteriza por partir de una base histórica, es decir se deriva de experiencias previas de fallas de la política anterior o de éxitos de elementos de la nueva economía de desarrollo emergente. En el grado que fuentes académicas critiquen el paradigma de desarrollo prevaleciente, van creando nuevas formas de pensar acerca del desarrollo que puede terminar de imponerse ampliamente en la práctica (Krugman 1996).

El *consenso de posguerra* acerca del desarrollo promovía la participación en el comercio internacional aunque no lo consideraba el instrumento preferible para el desarrollo puesto que al país en vía de desarrollo le faltaban los recursos empresariales y técnicos para competir internacionalmente. La idea que se favorecía entonces para el desarrollo era proteger el mercado doméstico con restricciones a las importaciones y se basaba en la experiencia de la Gran Depresión durante la que los países que implementaron rápidamente medidas proteccionistas se habían mostrado menos vulnerables a la retracción global. Con este antecedente, no existía mucha confianza en el libre juego de los mercados, por lo cual se prefería una posición *intervencionista* en la cual el estado debía desempeñar un papel activo amplio e indispensable en la economía para promover la industrialización y la adquisición de nuevas tecnologías guiado por una perspectiva del óptimo social de la asignación de recursos (Katz / Kosacoff 1998). La intervención se consideraba imprescindible porque en los sectores modernos de la industria dignos de fomentar no existían ni mercado ni conocimiento de producción por lo cual las empresas

privadas no invertirían en tal sector. Para evitar el círculo vicioso -no se invirtía porque no había mercado y no había mercado porque el sector producía en escalas ineficientes- la acción estatal por medio de planificación, inversiones, subsidios, restricciones a la importación y reglamentos se declaraba como solución para promover la transformación hacia industrias modernas que ningún agente económico privado sería capaz de promover eficazmente. La industrialización sustitutiva de importaciones constituye el caso ejemplar de la implementación de los principios del desarrollo de posguerra (Krugman 1996).

Ahora bien, durante la década de los 80, se generó e impuso el nuevo pensamiento neo-liberal condensado en el *consenso de Washington*, partiendo de críticas de ejemplos de la industrialización sustitutiva de importaciones o el intervencionismo estatal que en general no había tenido los resultados esperados, sino que había terminado en el creciente endeudamiento y estancamiento de los países latinoamericanos. Se perdió la fe en modelos de planificación centralizada ante la demostración de la viabilidad del desarrollo mediante las industrias exportadoras por los países asiáticos (Krugman 1998). Las empresas protegidas por las restricciones a la importación no operaban eficientemente y no tenían incentivos para acercarse a los estándares internacionales de calidad (Stiglitz 1998). En consecuencia, al contrario del consenso de posguerra, pero basado en las experiencias previas, el nuevo pensamiento reemplazó el ideal del desarrollo en el marco de una economía cerrada por el del desarrollo por medio de mercados abiertos. Contrariamente al consenso de posguerra, se apuesta en las fuerzas positivas del mercado a favor para promover el desarrollo económico con la contracara de una disminución del rol del estado en la economía. Sus bases ideológicas se condensan en las recomendaciones simplificadoras de políticas económicas, en particular las de una moneda sólida y libertad de mercado, incluida la liberalización del comercio, la desregulación y la privatización de empresas del estado. Aunque basado en mayor grado en teorías económicas, el surgimiento de los principios se puede considerar como fenómeno cultural al igual que el consenso de posguerra (Krugman 1996).

Referente a las implicaciones para el sector financiero, cabe recordar que el colapso del sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijos transfirió la gestión del riesgo cambiario al sector financiero privado y desató una tendencia de liberalización financiera y de reducción de controles al capital en los países desarrollados que luego se recomendó bajo el Consenso de Washington indiscriminadamente para todos los países en vías de desarrollo. A principios de la década de los noventa, los tomadores de decisiones políticas en muchos países emergentes apostaron a los beneficios de corto plazo de la integración financiera internacional y del desarrollo financiero interno que veían directamente relacionados a la liberalización en un ambiente global marcado por el progreso de las tecnologías de la información que aumentaron la movilidad de los capitales, la

innovación de nuevos productos financieros y la internacionalización de los servicios financieros, a saber la importación de sus servicios a los países en desarrollo. Se emprendieron reformas liberalizadoras que eran pensadas a fomentar el desarrollo financiero y que se pueden resumir – a peligro de generalización – con la liberalización de las tasas de interés domésticas, de los mercados de valores y de la cuenta de capitales. El motivo principal de estas medidas era emular a los países desarrollados, por lo que se trató de enmendar con prioridad el desarrollo del sistema basado en el mercado, porque se estimaba que los mercados financieros servían de último auxilio sosteniendo un canal de financiación en situaciones de crisis que debilitan el pilar principal, la banca. Además, se esperaba que los precios de los activos cotizados sirvieran a amortiguar los shocks externos. Se desencadenaron reformas amplias y ambiciosas con la meta de eliminar la represión financiera impuesta por las políticas predominantes anteriormente: las reformas de primera generación se enfocaron en crear un fundamento sólido para el desarrollo de mercados de capitales, las reformas de segunda generación apuntaron a incrementar la actividad del mercado y su liquidez, ampliar la participación de los inversores y expandir la gama de instrumentos cotizados. En muchos casos, los países también tomaron medidas para crear la infraestructura necesaria para mercados de capitales en expansión, por ejemplo comisiones de los mercados bursátiles, instituciones de regulación y supervisión de los mercados, sistemas de *clearance* y *settlement* y estándares avanzados de contabilidad financiera (Stiglitz 1998).

Sin embargo, tomando el ejemplo ilustrativo de América Latina, región que se había mostrado relativamente receptiva a las corrientes de pensamiento expuestas, las observaciones empíricas generan dudas respecto a la adecuación de las reformas. Como recuerdan Berthelemy / Varoudakis (1996), los principios de la liberalización financiera en América Latina – privatización de la banca comercial y determinación de las tasas de interés por el mercado – llevaron a la toma de riesgos excesiva por los bancos y a tasas reales muy altas, desestabilización que terminó en recesión profunda. La demanda de crédito privado apuntada al consumo no fue acompañada por el incremento del ahorro, a pesar de las tasas reales elevadas, con la excepción del ahorro externo, que agravó la vulnerabilidad de los países frente a oscilaciones de la economía global. Estos sucesos desencadenaron un debate acerca de la utilidad de la liberalización financiera y de las modalidades de la misma. Se demostró que si la integración financiera exponía la economía en desarrollo a una tasa de interés mundial altamente volátil y a influjos de capitales irrestrictos que causan efectos de congestión o pesan sobre el seguro de depósitos, esto implica pérdidas en el bienestar doméstico (Agénor / Aizenman 1998). Fanelli y Medhora (2002) agregan que los beneficios de la liberalización externa se contraponen a las restricciones impuestas de mercados internacionales imperfectos segmentados y que proveen financiamiento procíclicamente, de modo que no sirven de acceso a capitales en el momento que las economías en desarrollo enfrentan

shocks reales, sino amenazan aumentar el efecto de estos shocks. Por otro lado, la importación de servicios financieros se reconoce esencial para llegar a tener acceso a mejores prácticas financieras, más capacidad de diversificación de riesgos, más competencia de precios y de productos que en un mercado cerrado lo que implica menores costos para los inversores, y no por último, acceder fuentes adicionales de crédito, sobre todo para países chicos, fomentando así una mayor eficiencia productiva y el crecimiento.

Aún así, la literatura destaca dos aspectos de la liberalización financiera a tener en cuenta: primero, un entorno macroeconómico que soporte reformas profundas, segundo una secuencia razonable dentro del conjunto de reformas. La literatura del *secuencing* sostiene que las velocidades de ajuste en los mercados financieros y de bienes son distintas, por lo que se reclama que la reforma en el sector real preceda la reforma financiera, es decir, que la primera etapa se haga con mercados financieros reprimidos (Edwards 1989, McKinnon 1991). Además, Sachs (1988) cauciona que la competencia de instrumentos implica que la reforma financiera cause interrupciones en el sector real por medio de incrementos en la tasa de interés y el tipo de cambio, lo que favorecería que la liberalización de la banca doméstica preceda la apertura financiera. En resumen, se considera que la gestión de las reformas es clave para su éxito.

Finalmente, según Fanelli y Medhora (1998) hay que conocer los factores domésticos más allá del aporte del *secuencing* que impidieron el pleno éxito de las reformas financieras. Las imperfecciones del mercado financiero implican que la distribución de la riqueza importa a la hora de realizar un proyecto, lo que se agrava por los efectos de la segmentación de mercados. En consecuencia del procesamiento ineficiente del riesgo sistemático y diversificable, se internalizó esta función en grupos industriales que se autofinancian. De manera opuesta, el racionamiento de crédito y la restricción de liquidez frente a ciertos segmentos del mercado (por ejemplo las PYMEs) impiden la implementación de proyectos socialmente beneficiosos que alentarían el crecimiento. Los problemas de información asimétrica amenazan desestabilizar el sistema financiero, que sigue con costos de transacción más altos y con deficiencias institucionales-legales. En particular, las deficiencias institucionales abarcan cuestiones como el diseño y hacer cumplir los contratos – lo que afecta el riesgo crediticio por vía de la incertidumbre de su cumplimiento- las prácticas de contabilidad y auditoría y la eficiencia de los intermediarios. En conclusión, parece ventajoso enfocar las políticas públicas en la creación de mercados financieros y optimizar el funcionamiento de los mercados existentes, que tendría la liberalización financiera como última consecuencia y no como fin en sí.

Reconociendo los descontentos de las recomendaciones del Consenso de Washington, el *consenso post Washington* abarca estos mismos instrumentos mencionados pero incluye una

gama más amplia de instrumentos respondiendo al hecho que la nueva percepción del desarrollo según la cual el desarrollo debe aumentar los niveles de vida por vía de la educación y la salud, debe ser democrático y sostenible, es decir debe preservar los recursos para futuras generaciones. En conclusión, el consenso de post Washington, al contrario del consenso de posguerra, ya no tiene como único objetivo el desarrollo económico-industrial, sino que adopta una perspectiva más completa del desarrollo, reflejando explícitamente las necesidades humanas. Aparte de la diferencia de los instrumentos destacada, el consenso post Washington requiere de políticas más sofisticadas con el fin de encontrar equilibrios entre objetivos conflictivos, como por ejemplo la mayor participación en el comercio mundial y la protección del medio ambiente (Stiglitz 1998).

### ***II.3.c El Consenso de Monterrey y los Objetivos del Desarrollo del Milenio***

El consenso de Monterrey se debe delimitar claramente del consenso de Washington: Mientras que el consenso de Washington se puede caracterizar como una corriente expuesta del pensamiento económico acerca del desarrollo bautizada y resumida por el historiador económico Williamson (1989) y modificada en una suerte de consenso de Washington II luego de notarse su limitada practicabilidad, el consenso de Monterrey es un convenio resultado de una conferencia acerca del financiamiento del desarrollo celebrada en México en marzo del 2002. Conferencia que fue convenida por la declaración de la Asamblea General de las Naciones Unidas A/Res/54/196 del diciembre del 1999, su objetivo fue resolver asuntos domésticos, internacionales y sistémicos del financiamiento para el desarrollo en el contexto de la globalización y la creciente interdependencia para promover un concepto holista que permita la erradicación de la pobreza exigida por varias conferencias en el seno de las Naciones Unidas. En vez de tratar el desarrollo de forma generalizada, se enfocó en la cuestión específica de la movilización coordinada de recursos domésticos e internacionales para cumplir con los objetivos de desarrollo, sobre todo los objetivos de desarrollo del milenio sancionados por la misma ONU en su cumbre milenaria en septiembre del 2000 (Haque / Burdescu 2002). Los objetivos de desarrollo del milenio se ocupan de condicionantes del desarrollo, en especial de la creación de las bases y la infraestructura para el desarrollo humano, con la meta primordial y final de erradicar la pobreza extrema (Anexo 1).

El consenso de Monterrey comprende seis áreas temáticas, a saber: primero, la movilización de recursos domésticos para la inversión asegurando un entorno macroeconómico que incentive la formación de ahorros y su transformación en inversiones domésticas. Segundo, dada la típica escasez de recursos financieros domésticos, la movilización de capitales privados en los mercados

internacionales mediante diseños más receptores para la IED mejorando el clima general para la inversión y en particular, aumentando la seguridad de los derechos de propiedad de los capitales extranjeros. Tercero, la participación en el comercio internacional se declara base para el crecimiento de los países en desarrollo, recomendando la liberalización del comercio mundial por vía de las negociaciones multilaterales simultáneas de Doha apuntadas a adecuar el comercio a las necesidades del mundo en desarrollo. Cuarto, se reconfirmó la importancia de la cooperación financiera oficial internacional, la cual a pesar de haber decaído en el nivel todavía constituye la mayor porción del financiamiento externo para los países en desarrollo, para asegurar el bienestar y las bases para el desarrollo, en especial la salud, la educación, la infraestructura pública, el desarrollo rural y la seguridad alimenticia, de modo que forma una parte esencial para el cumplimiento de las metas del desarrollo para el milenio. Concretamente, se comprometió por parte de los países industrializados de intentar elevar la asistencia oficial hacia el 0,7% del PNB, siendo esa expansión sostenida en la asistencia un pilar de las metas del milenio para el desarrollo. Aparte, se emprendió el proyecto de incrementar la eficacia de la asistencia financiera. Quinto, se insistió en la concreción del alivio al alto endeudamiento de muchos países en desarrollo y asuntos sistémicos mediante la implementación del programa HIPC y del establecimiento de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana reconocido internacionalmente. Finalmente, se consideraron asuntos como fuentes innovadoras del financiamiento para el desarrollo y cuestiones sistémicas. En materias sistémicas, el Consenso de Monterrey subrayó la importancia de más coherencia y un mejor gobierno de las arquitecturas y procesos monetarios, financieros y comerciales. Se exigió una coordinación activa de los programas de los organismos internacionales y de las políticas macroeconómicas para sostener la estabilidad global, priorizando la identificación y prevención de crisis por las IFI. Por último, se exigió una integración de los países en desarrollo en la toma de decisiones económicas a nivel internacional, en particular en cuestiones financieras manejadas por las instituciones de Bretton Woods (Haque / Burdescu 2002).

### III. LA ARQUITECTURA INSTITUCIONAL DE LA REFORMA FINANCIERA INTERNACIONAL

#### III.1 El G7 como núcleo de la diplomacia económica en la cooperación internacional

Con el fin de entender los debates acerca del rol del G7/G8 en la reforma del sistema financieros internacional, conviene apuntar a una comprensión del modo operandi del G7/G8 en términos generales. El G7/G8 es el foro de encuentro e intercambio periódico de los líderes de estado y sus respectivos ministros de ocho países de importancia en el sistema mundial que reúne a los representativos de Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Italia, Japón y Rusia. Además, incluye a representantes de la Comisión Europea. El G7/G8 es un foro que sirve para la consultación y la cooperación de dichos estados en asuntos de seguridad internacional en sentido amplio que se caracterizan por interdependencias globales. A diferencia de una organización internacional, es un convenio menos estructurado que no fue establecido por un acta fundadora formal y que tampoco dispone de un secretariado permanente, aunque se puede considerar un sistema con una red de contactos funcional aún fuera de las cumbres oficiales que se celebran anualmente (Hajnal 1999).

Las raíces del establecimiento del G7/G8 actual se encuentran en algunos sucesos de la década del setenta de consecuencias amplias para el sistema económico global, siendo el más prominente el derrumbe del sistema de Bretton Woods, seguido por la primera crisis petrolífera y la subsiguiente recesión en los países de la OCDE. Al mismo tiempo, la Comunidad Europea prosiguió su primera ronda de ampliación de seis a nueve estados miembros. Las reformas iniciadas por el FMI y el Banco Mundial no mostraron los resultados esperados, por lo que se percibió que los organismos tradicionales de la cooperación internacional no servían para reconciliar las diferencias entre los poderes occidentales predominantes. En este contexto, los ministros de finanzas de EEUU, Alemania, Gran Bretaña y Francia establecieron el "Library Group" el 25 de Marzo del 1973, que luego de agregar a Japón fue el origen del G5, a veces complementado por los gobernadores de los bancos centrales. Los jefes de estado de aquellos países miembros acordaron encuentros con el fin de proseguir las consultaciones de asuntos económicos y monetarios. Con la inclusión de Italia y Canadá, había nacido el G7 (Putnam / Bayne 1987). Al empezar la disolución de la Unión Soviética, Mikhail Gorbachov y luego Boris Yeltsin emprendieron el acercamiento ruso al G7, empezando como observador invitado, hasta que en la cumbre de Nápoles del 1994 Rusia fue incluida como participante oficial del nuevo G8 (Hajnal 1999).

En cuanto al *procedimiento* y la organización del G7/G8, un sistema sofisticado se ha desarrollado alrededor de las cumbres anuales de los jefes de estado del G7/G8 como instrumento de consultación acerca de la agenda actual en sentido más general. Los representativos personales



de los jefes de estado ("sherpas") concurren varias veces al año con el fin de preparar la próxima cumbre G7/G8. Para abordar los temas de una manera específica, se instalaron las reuniones ministeriales de carácter o periódico o ad-hoc, en las cuales se debaten asuntos financieros, comerciales, energéticos o de empleo. Sin embargo, a los asuntos económicos de los primeros años, se han agregado temas políticos de turno, como asuntos exteriores, el crimen internacional, el terrorismo, la sociedad de la información global o el medio ambiente. En particular, los ministros de hacienda establecieron una entidad separada que se reúne por lo menos cuatro veces al año, usualmente asistidas por los gobernadores de los bancos centrales también. Por último, se ha creado una red de grupos de trabajo y de expertos para facilitar el trabajo de los líderes del G7/G8. Las posturas adoptadas por las cumbres se reflejan simplemente dicho en dos categorías de documentos finales, unos de contenidos económicos, los otros de índole político: El comunicado constituye el documento principal de cada cumbre y abarca decisiones y recomendaciones detalladas y amplias de contenido económico. Las posturas tomadas frente de problemas políticos de actualidad se resumen en las *declaraciones políticas* que en los noventa fueron reemplazados por los llamados "*chairman's statements*" (Hajnal 1999).

Un aporte valioso para entender la complejidad de los procesos plurilaterales del G7/G8 es la amplificación del ya mencionado concepto de los juegos de doble nivel al de la *diplomacia cuatridimensional* (Baker 2000). La noción de dimensión revela un escenario en el cual interactúan diversos actores con el fin de influenciar la toma de decisiones en otras dimensiones, con lo cual se reconoce la naturaleza diversa de los actores involucrados en el proceso G7/G8. La primera dimensión que Baker (2000) son las *fuentes de identidad de las élites*. Más allá de la obvia identidad nacional de los participantes en las negociaciones, identifica una identidad institucional de los agentes según su función en la administración doméstica, por ejemplo puede ser diferente la idiosincrasia de un banquero central que la de un ministro de hacienda. Sin embargo, cada identidad institucional también puede tener su componente derivado de la idiosincrasia nacional de la institución. A veces, se observan posiciones comunes entre los representantes de los países de la Unión Europea, lo que se explica por las posiciones comunes elaboradas en el seno de la misma. En definitiva, a veces reluce el reconocimiento de intereses comunes en el sistema monetario internacional de los miembros del G7/G8, como el de mercados de capitales abiertos, tipos de cambios flexibles y políticas monetarias sostenibles, lo cual se denota en su identidad colectiva como "guardianes del sistema financiero global".

La segunda dimensión se ocupa de la manera en la que las *instituciones domésticas y las fuerzas sociales* influyen en y responden a los resultados de la primera dimensión. Primero, Baker (2000) propone que las élites políticas tratan de imponer ciertas creencias en el ámbito doméstico por medio de las emisiones del G7/G8 como normas comúnmente aceptadas en Occidente en vez de

simplemente intentar de responder a la opinión pública. Segundo, hay que diferenciar el grado en que los representantes están condicionados por los intereses domésticos: es más probable que un primer ministro se rija por ellos que un representante de un organismo gubernamental. En este sentido, la percepción del “interés nacional” puede estar teñida por intereses sectoriales. Tercero, la práctica de implementar ciertos estándares monetarios mediante bancos centrales y reglas fiscales independientes limita el potencial de una cooperación internacional discrecional en el marco del G7/G8. Cuarto, los estados se vuelven funcionalmente fragmentados lo que dificulta compromisos concretos en el marco de las negociaciones internacionales. Parte de este escenario es la formación de propias redes transnacionales entre las agencias estatales (Baker 2000).

La tercera dimensión abarca los intentos colectivos de los líderes de *comunicar con los mercados financieros internacionales* emitiendo una forma de código que el mercado debe descifrar con el fin de moderar las tendencias desestabilizadoras (Baker 2000).

La cuarta dimensión ilustra las tentativas por el G7/G8 de promover su *sistema de creencias* como modelo de organización para la entera economía global e involucra ajustes incrementales o innovaciones de las instituciones internacionales o también el monitoreo continuo de iniciativas. La meta consiste en lograr que las instituciones multilaterales, las comunidades políticas transnacionales y los gobiernos de los países en desarrollo aporten a la expansión de un sistema basado en políticas monetarias sostenibles y mercados financieros abiertos. La ventaja del modelo es que identifica a agentes que el modelo de Putnam (1988) dejaría al margen. En definitiva, el modelo de Baker (2000) implica que las cuatro dimensiones y las lealtades diversas de los representantes condicionan un proceso de cooperación informal. Sin embargo, cuando se forma una amenaza sistémica a los principios fundamentales defendidos por el G7/G8, resalta la identidad colectiva facilitadora de actividades concertadas. Eso implicaría cierta volatilidad del rendimiento del G7/G8 dependiente de la coyuntura financiera internacional.

De modo de ilustración del modo operandi del G7 en materias financieras, se consideran los datos históricos de la cooperación y los entrelaces entre la diplomacia económica y la política doméstica para hacer cumplir los convenios negociados a nivel internacional. Las dificultades de forjar un nuevo orden monetario internacional inspirado en el patrón oro o en el sistema de Bretton Woods dan una impresión que la cooperación económica internacional no es sencilla de lograr, dado que una variable económica como el tipo de cambio no solo es un símbolo de prestigio, sino influye decisivamente en otras variables económicas como la inversión extranjera o el comercio exterior, ellos siendo condicionantes del desarrollo de una economía.

La *cooperación internacional* comprobó ser una opción de una administración cuando los incentivos políticos domésticos crearon o podrían llegar a crear una estructura macroeconómica distorsionada, es decir los convenios internacionales pueden ser usados con el fin de neutralizar presiones internas que se consideran nocivas para el desarrollo económico. Por otro lado, la cooperación internacional puede llegar a corromperse por distorsiones políticas domésticas, especialmente al tratar de pasar los costos de ajustes, en casos de riesgo moral o al crear demoras en la realización de la cooperación. Frente a estas distorsiones no solo a la generación de un acuerdo, sino también al cumplimiento de los compromisos que tal abarque, Gallarotti (2004) identifica seis estrategias para limitar los efectos de las distorsiones con miras a un proceso de *diplomacia económica* como denomina el G7: Primero y primordial es el *apoyo público* a un proyecto, que se logra sobre todo mediante la comunicación con la sociedad doméstica, poniendo énfasis en la compatibilidad o la relativamente limitada conflictividad entre las metas internacionales y los intereses domésticos. Segundo, se pueden emplear altos ejecutivos estatales o grupos de interés para *influenciar la opinión doméstica* positivamente. Tercero, el *uso estratégico del tiempo* facilita el progreso en materias controvertidas, porque las coyunturas económicas pueden facilitar la comprensión pública de la necesidad de ciertas medidas. Cuarto, es posible *reducir los costos políticos domésticos* de la cooperación internacional por diversas medidas, por ejemplo por la conclusión de acuerdos por tecnócratas en vez de líderes políticos, la no relevación correcta de los costos económicos del compromiso y la partición de los costos entre los estados. Quinto, los impedimentos domésticos se pueden evitar usando métodos de la *diplomacia estratégica*, siendo el tratamiento en foros diversos o el desarme de materias en elementos siendo típicos. Por último, la *institucionalización* de un foro suele aumentar el cumplimiento de los compromisos.

Un aspecto muy controvertido entre los analistas del G7/G8 es la *efectividad* de las cumbres y el cumplimiento de las decisiones de carácter informal. Uno de los analistas optimistas acerca del aporte del G7/G8 es John J. Kirton. Afirma que el rol expuesto se explica como sigue: “to create consensus among its members, at the highest political level, on the major global issues of the moment. It does so [...] through the G7’s deliberative function of forcing leaders to get acquainted, listen and learn about one another’s national constraints, priorities and goals [leading] to effective ongoing relationships [;] the directional function of setting the agenda [and] defining priorities [and] the decisional function of reaching concrete agreements on specific subjects”(Kirton 1995, p. 66). De eso deriva el modelo del “*Nuevo Concierto*” (*Concert Governance*): Haciendo alusión al concierto europeo, afirma que los estados miembros disponen de capacidades individuales comparables y convergentes, pero dominantes a nivel agregado que emplean para el gobierno mundial. Su colaboración se basa en principios comunes, a saber el reconocimiento de su

responsabilidad como grandes poderes, de la democracia de mercado y el gobierno de la ley. Reconociendo las interdependencias globales, se obligaron a coordinar sus políticas (Kirton 1989).

Putnam y Bayne (1987) centran su atención en el liderazgo americano del gobierno global (*American Leadership Model*): Afirman que la hegemonía americana busca alinearse con otros poderes importantes dadas las lecciones acerca de las dramáticas consecuencias del fracaso de la cooperación a nivel internacional y el descubrimiento de ciertas ideas políticas compartidas entre los estados miembros.

La esencia de otros estudios es que alrededor de las cumbres se formó un complejo institucional a lo largo del funcionamiento del G7/G8 (*democratic institutionalization*): se sostiene que existen enlaces entre las instituciones domésticas de los países miembros y las instituciones internacionales controladas por los estados G7. Observan que la institucionalización creciente del G7/G8 se manifiesta en los foros y el proceso alrededor de las cumbres que acercan al G7/G8 a un régimen multilateral. La informalidad de las decisiones del G7/G8 se remedia parcialmente por el compromiso de los líderes con la cooperación multilateral (Ikenberry 1993).

Otros analistas contraponen que el liderazgo del G7/G8 de la agenda global es limitado, la cooperación falla frecuentemente y que la observación de las recomendaciones surgidas del foro es insuficiente. En el modelo de Bergsten y Henning (1996: *False New Consensus*) se constata un declive del foro durante la década del noventa relacionado al declive del poder americano relativo en materias económicas y de seguridad internacional en conjunción con las diferencias tradicionales en algunos asuntos principales entre los países miembros. Según estos analistas, se fomentó un consenso que los cambios en las condiciones de la economía global inhiben iniciativas que anteriormente habían sido viables.

Estas opiniones opuestas se tienen que contrastar con la historia de las cumbres y la experiencia con su modo operandi y con la implementación de las decisiones. En el plano histórico, se observa que hubo ciclos de cumbres que difieren en cuanto al desarrollo del G7/G8 y su eficacia. Primero, en cuanto al desarrollo "institucional", hubo un primer ciclo que el G7/G8 se limitaba a reuniones entre los jefes de estado y los ministros (1975-1981), luego un segundo ciclo que se caracterizaba por la creación de foros individuales especializados (1982-1988) y el período después de la ampliación del G7 hacia el G8 se vio marcado por muchas reuniones ministeriales convenidas ad-hoc. El progreso logrado durante las cumbres también se muestra variable a lo largo del tiempo: el primer período (1975 – 1980) exhibía un crecimiento alto acompañado por tasas de inflación altas y desequilibrios en las cuentas externas en el cual la cooperación dentro del G7 se demostró eficaz. Entre 1981 y 1984, retrocedió la cooperación que dada la recesión se enfocaba en asuntos

macroeconómicos y anti-inflacionarios. Luego del 1985, se encararon problemas macroeconómicos y relacionados a la globalización y se reanimó la postura cooperativa. Durante la década del noventa, el término pacífico a la guerra fría, la inclusión de Rusia a la comunidad de estados G8 y la asistencia a la conclusión de las convenciones medioambientales de Rio de Janeiro se pueden considerar méritos del G7/G8 que sobrepasan una evaluación como meras respuestas frente a crisis ya desencadenadas (Kirton 1999a).

Otro factor para la evaluación de la efectividad del G7/G8 más allá de las resoluciones definidas es la observación de las obligaciones pivotaes del comunicado de cada cumbre (*compliance*). Existen estudios que tratan de medir el cumplimiento de las obligaciones estipuladas por las cumbres a niveles diferentes. Los resultados del primer estudio emprendido por von Furstenberg y Daniels (1991) se pueden resumir como sigue: Generalmente, los países miembros observan aproximadamente un tercio de las obligaciones impuestas, con variaciones según país, a saber un cumplimiento alto por parte de Canadá y Gran Bretaña, y una observación relativamente baja por parte de EEUU y Francia. También se separa la observación por área temática, siendo alta en materias de comercio internacional y cuestiones energéticas, y baja notablemente en los asuntos de coordinación de tasas de cambio y de tipos de interés. Esas variaciones se encuentran confirmadas por estudios posteriores que incluyen la década del noventa, por lo que Kokotsis y Daniels (1999) exploran algunas explicaciones para ese comportamiento. Con el fin de entender la palanca de la que dispone el G7/G8 para exigir la observación de sus decisiones, hay que notar que los países que lo componen no solo constituyen el conjunto de países más poderosos en el sistema global, sino más específicamente, disponen de un peso significativo en diversos organismos internacionales. Particularmente, el G8 moviliza casi la mitad de los votos dentro del FMI y del Banco Mundial. Hajnal (1999) observa un rol crecientemente activista dentro de esos organismos a partir de la década del noventa. Eso implica que el G7/G8 que carece de mecanismos para generar instituciones internacionales formalizadas directamente, sí tiene poder sobre canales autorizados para crearlas, es decir mediante los organismos internacionales ya existentes, y principalmente está dispuesto de hacer uso de esos medios. De igual manera, las condiciones institucionales domésticas sirven como explicación para el grado de implementación de decisiones del G7/G8: Los recursos y los procedimientos de implementación suelen ser más establecidos en los ministerios de hacienda que en los de medio ambiente. Se potencia esa capacidad de implementación si el área temática se encuentra vinculada o directamente representada en un organismo o foro internacional, como por ejemplo es el caso de las reuniones de los ministros de finanzas dentro de la red del G7/G8. Por último, el control o el compromiso personal por partes de los jefes de estado tiende a aumentar la observación de las decisiones respaldadas de esa manera (Kokotsis / Daniels 1999).

Existen análisis que reducen el foro elitista del G7 aún más al núcleo de los miembros más poderosos: EEUU, la UE y Japón (G3). Además, estiman que los EEUU tienen una influencia excepcional sobre las deliberaciones del G7 y del FMI por lo que el gobierno del sistema financiero global se reduciría virtualmente a un G-1. Sin embargo, como destacan Frankel y Roubini (2001), el liderazgo americano en las relaciones financieras internacionales no se debería sobreestimar: aunque los EEUU exhiben cierta iniciativa de propuestas, las reuniones negociadores de los jefes de gobierno o de los ministros de hacienda terminan exitosamente solo cuando se logró un consenso. Dentro de este plano, no siempre lograron los EEUU la aprobación de sus iniciativas. Abstrayendo de la capacidad de proyección de su poder, hay dudas acerca de la voluntad de ejercer un liderazgo global abiertamente, dado el declive del interés en los asuntos internacionales en gran parte del público americano.

Lo que falta explicar es el rol y la relevancia del G7/G8 en el abordaje y enfrentamiento de las crisis financieras. En esencia, los estados pertenecientes al G7 no se caracterizan solamente por un peso en la economía global considerable, sino también mercados financieros más desarrollados, líquidos, capitalizados y diversificados. En consecuencia, probaron ser prácticamente inmunes a los colapsos financieros que se observan en los mercados emergentes. Sus mercados se caracterizan por regulaciones relativamente estrictas por agencias del estado o de la industria lo que reduce el riesgo a que situaciones de inestabilidad se agudicen. Dada la relativa seguridad de las inversiones posibles en esos mercados, ellos no se encuentran expuestos a la fuga de capitales tan importante en tiempos en que los inversores pierden su confianza en los mercados de capitales. Estos aspectos se complementan con tres aspectos de acción institucional: Primero, los estados del G7 disponen de la mayoría de los votos en el FMI y también son accionistas mayoritarios en las otras instituciones de Bretton Woods lo que deja en claro que sin ellos, es imposible implementar modificaciones en el gobierno o la actuación de aquél organismo. Segundo, dado que los estado del G7 son las mayores fuentes de capitales en el mundo, cuentan también con reservas que pueden usar para complementar los fondos del FMI involucrados en programas de asistencia o para ayudar a un estado en crisis unilateral- o plurilateralmente. La pura extensión de las reservas puede prestarle la credibilidad a un programa del FMI y a la economía apoyada con una simple declaración de compromiso por parte del G7. Por último, el grado de institucionalización del G7 – sus cumbres anuales, las reuniones semestrales de los ministros de finanzas y las demás reuniones ministeriales y preparatorias – que permiten el monitoreo del sistema financiero internacional, la discusión de tendencias actuales y la identificación de problemas potenciales.

Por otro lado, hay que reconocer que el G7 no necesariamente juega un rol positivo en la resolución de una crisis: si surgen desacuerdos en el seno del G7 acerca de un problema

específico, se bloquea todo el progreso para enfrentar la crisis financiera. Por último, el G7 implica un trato distorsionado de casos de crisis, potencialmente beneficiando a aliados y no asistiendo a estados no alineados en situaciones de relevancia para el sistema financiero internacional (Savic 2006).

La relevancia del G7/G8 y en particular los ministros de hacienda y sus representantes en el proceso de contención de crisis financieras (*crisis management*) se condensa en tres funciones que desempeñan en casos de crisis. Primero, en su seno se decide y se inicia la consultación y la cooperación con estados sistémicos para resolver las crisis. Segundo y principal, intenta elaborar rasgos generales de políticas y de una doctrina acerca de cómo prevenir y resolver las crisis financieras, como se evidenció en el trabajo con el fin de reformar la arquitectura financiera internacional. Tercero, se involucra en la gestión de crisis financieras para países no-sistémicos en el caso que se requieran reestructuraciones de la deuda externa o la formulación de una doctrina oficial acerca del involucramiento del sector privado en la resolución de una crisis (Frankel / Roubini 2001). Por último, hay que reconsiderar el hecho que el G7/G8 es un foro con participantes cambiantes pero que – a pesar de la importancia sistémica de sus miembros – carece de legitimación para imponer normas internacionales. Por lo tanto, es esencial la comprensión de las bases de la influencia del G7/G8 en la contención de las crisis y en la formulación de las políticas para la prevención de crisis. Específicamente, el G7/G8 coopera con o orienta el trabajo de instituciones como el FMI, el BIS, el comité G10 de los banqueros centrales, agencias de seguridad nacionales, jefes de gobierno o el G20. La delimitación de los rasgos es un objetivo principal del capítulo cuarto en el cual se analizan las reuniones del G7/G8 y de los foros adjuntos así como las repercusiones de sus resoluciones en los organismos mencionados.

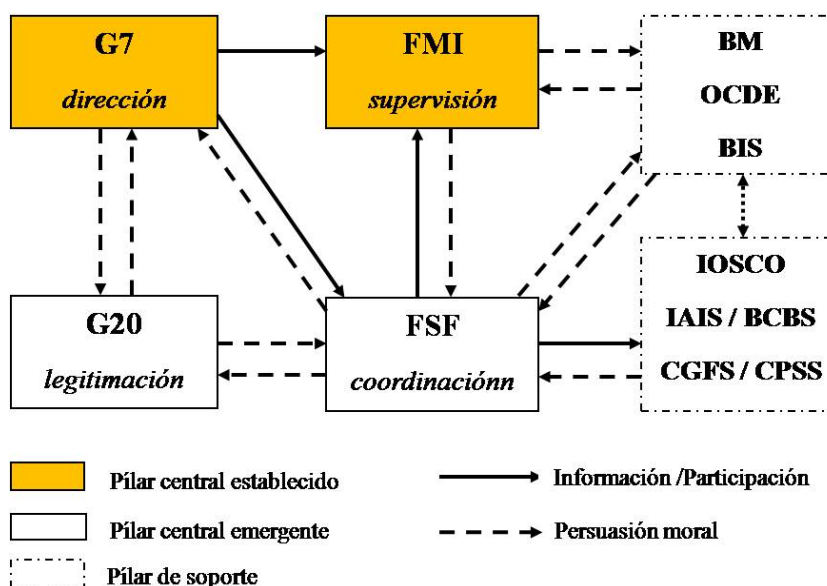
En síntesis, el G7/G8 es un régimen dentro del sistema global que tiene un *potencial* grande de moldear el sistema global, en particular en cuestiones económicas. Contrariamente, su aporte a soluciones de problemas globales urgentes queda controvertido entre los analistas, considerando que su efectividad se ha mostrado variable, más allá de ser controvertido.

### **III.2 Foros derivados del G7/G8 enfocados en cuestiones financieras**

Durante el estallido de las crisis financieras del 1997 y 1998 en los mercados emergentes, el colapso y el subsiguiente rescate del fondo Long Term Capital Management (LTCM) y las caídas significativas de las bolsas mundiales generaron temores de una recesión global. Esto demostró a los países industrializados que se encontraban crecientemente vulnerables a los sucesos en los países en desarrollo dotados de un mayor peso dentro de la economía global. Para las economías

G7 hubo dos motivos para incluir a representantes del mundo en desarrollo al gobierno de cuestiones financieras internacionales: Primero, visto desde un ángulo funcional, basado en vulnerabilidades mutuas y déficits informacionales, convenía incluir por lo menos los países emergentes sistemáticamente importantes en los mecanismos de toma de decisiones. Segundo, al depender una parte importante de las reformas para estabilizar el sistema financiero internacional de las mismas economías en desarrollo, parecería adecuado – en materias de la eficacia de las reformas – de integrar a los estados en las reformas cuyas consecuencias recaerían sobre ellos. Según Germain (2001), la respuesta del G7 consistió en ampliar la arquitectura organizacional del gobierno financiero internacional de un núcleo compuesto por el G7 y el FMI – el último en cooperación con otras IFI como el G10, el BIS o la OCDE a una estructura de cuatro pilares: el FMI sigue una institución central en el gobierno financiero internacional gracias a su dotación de recursos y capacidades. Sin embargo, se diversificaron sus enlaces informacionales con las IFI del nivel de conocimiento técnico más alto en materias de asuntos financieros internacionales: el Banco Mundial, la OCDE, la IOSCO, el BIS, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS), el Comité de Sistemas de Pago (CPSS), el Comité del Sistema Financiero Global (CGFS) y la Asociación Internacional de Supervisores de Aseguradoras (IAIS). El G7 sigue siendo el pilar dominante dando impulso y dirección a la reforma, aunque se modificó por el reconocimiento de la interdependencia de la salud de los sistemas financieros del centro y de la periferia de la economía global. En consecuencia, se agregaron el FSF como un núcleo de coordinación con los países emergentes y el G20 más bien como entidad legitimadora del proceso G7, foros cuyas propiedades se discuten adelante (véase Muestra VI).

**Muestra VI: Arquitectura Global del Gobierno Financiero (fuente: Germain 2001, p. 417).**





### **III.2.a El G20**

El G20 constituye un foro político dentro del cual las economías en desarrollo pueden aportar al debate acerca de la estructura más general del gobierno financiero global. Según Kirton (2005), el G20 se formó bajo la iniciativa de EEUU – en persona de Bill Clinton – y el liderazgo del G8 que consideraba la necesidad de un foro más inclusivo, eficaz pero aún flexible en respuesta no solo a los efectos de la globalización y la capacidad incrementada de los mercados emergentes, sino también al fracaso de reformas emprendidas por organizaciones internacionales como quedó demostrado por la crisis del Tequila y la incapacidad de encaminar una reforma de la ONU por la cumbre de Halifax. La iniciativa de EEUU reflejaba su descontento con las instituciones de Bretton Woods lentas en responder, conservadoras y euro-céntricas, parecido a la utilización anterior de foros para esquivar los que ya se encontraban establecidos. Luego de la discusión iniciada en Colonia, la reunión de los ministros de finanzas del 25 de septiembre del 1999 como nuevo foro de diálogo informal en el marco de las instituciones de Bretton Woods para ampliar el diálogo acerca de asuntos de política económica y financiera entre países sistemáticamente importantes con el objetivo de fomentar la cooperación para un crecimiento estable y sostenible (G7 1999c).

Se compone de los ministros de hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del G7 – y por la iniciativa y las especificaciones del mismo - más Australia, la UE, un país en transformación (Rusia), un representante de las instituciones de Bretton Woods (BM y FMI) y 10 países emergentes (África del Sur, Arabia Saudita, Argentina, Brasil, China, Corea del Sur, India, Indonesia, México y Turquía); su membresía es probablemente más amplia por el hecho de complementar al FSF y prestar legitimidad al proceso de consultaciones del G7 o FSF (Ahluwalia, 1999 / Porter 2000). Sus antecedentes son el C20 que discutió una reforma financiera fundamental hace 3 décadas y el G22 más reciente (con enfoque en la fragilidad financiera en los países de la periferia). Su emergencia no solo se debe a la discusión de la repartición de las cuotas del FMI, sino también por el apoyo de EEUU en persona del presidente Clinton con su propuesta en el foro de líderes de cooperación de la región Asia-Pacífico del 1997 en Vancouver. A pesar de cierta preocupación de los representantes europeos que sabían que esa inclusión era a coste de su peso relativo, se desarrolló un proceso G22 y G33 que exitosamente rindió tres informes preliminares sobre la reforma de la arquitectura y luego con la fundación del G20 como foro de diálogo permanente (Frankel / Roubini 2001). Helleiner (2001) pone de relieve que ya desde el 1994 hubo insistencia por parte de los países en desarrollo – particularmente los organizados en el G24 – de su inclusión en el diálogo sobre la reforma del sistema financiero internacional.

La meta del G20 está definida más estrechamente con (1) la identificación de actividades exitosas para reducir la vulnerabilidad a crisis, (2) una evaluación de la observación de estándares financieros internacionales por parte de países individuales, (3) la elaboración de informes respecto

del punto anterior en colaboración con el FMI / Banco Mundial y (4) acerca del efecto amortiguador de distintos regímenes cambiarios (Culpeper 2000). En síntesis, el enfoque del G20 es mitigar la vulnerabilidad financiera doméstica creada por flujos financieros, objetivo que lo acerca al G22 y también a un pilar específico de las investigaciones emprendidas por el FSF. Sin embargo, el único aspecto que realmente trate de la arquitectura internacional, el régimen cambiario, se limita a una comparación de los distintos regímenes con cierta preferencia para las soluciones de esquina; mientras que la relación entre las tres monedas preponderantes no se discute. En consecuencia, se podría preguntar si el G20 hace algo más aparte de reflejar las preferencias del G7 para legitimar su implementación en las instituciones de Bretton Woods, en vez de constituir una verdadera amplificación de la base tomadora de decisiones (Kirton 1999), aunque a esa altura todavía no existió la oportunidad para observar si los países emergentes sí pueden imponer su propia agenda. Sorprendentemente, el debate en el G20 ha sido relativamente técnico y libre de confrontaciones ideológicas considerando la composición ambiciosa del foro (Porter 2000).

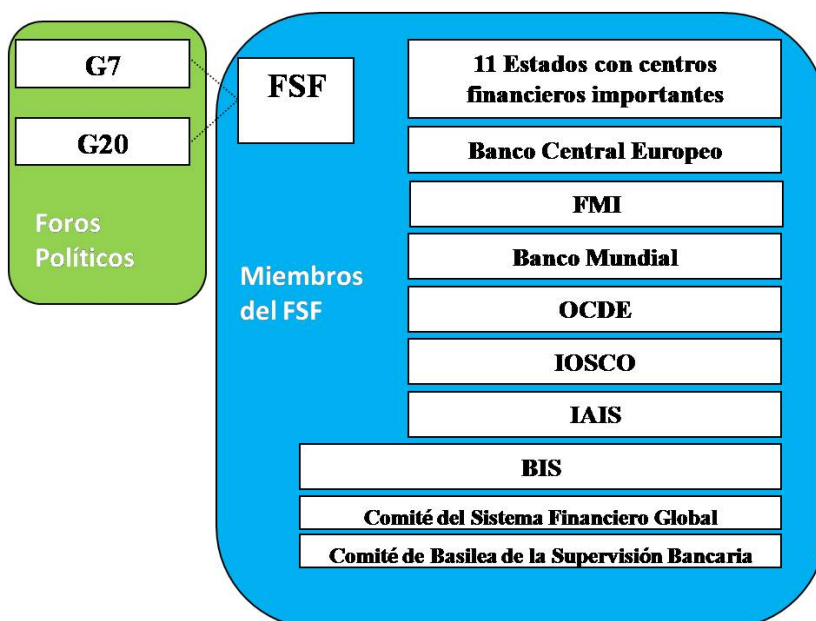
En las reuniones anuales celebradas por el G20, éste elaboró un Acuerdo para el crecimiento y desarrollo sostenible (2004 en Berlín) y una agenda de reformas para lograr tal fin. Aparte, en algunos campos, el G20 apoya la implementación de ciertos estándares, la transparencia de la política fiscal, el combate de la evasión impositiva, del lavado de dinero y de la financiación de actos terroristas. En la tarea principal de la reforma financiera se intentó formar una perspectiva compartida – integrando un debate analítico conceptual - de las necesidades del desarrollo del sistema financiero y de las instituciones.

En conclusión, el elemento innovador introducido por la fundación del G20 agrega un grupo de países emergentes a la mesa donde se discuten las reglas para el sistema financiero global. Al contrario de antecedentes como el G24 como puro grupo de países en desarrollo, el G20 reúne a países industrializados y países emergentes. Cabe esperar que el nuevo foro se use como palanca por parte de los países en desarrollo miembros para hacer valer sus preferencias en materias financieras internacionales y adecuadas a sus estructuras (Germain 2001). El futuro lejano demostrará si el G20 seguirá al G7 como núcleo del gobierno global, como prevén algunos analistas. Todavía se notan descontentos organizacionales: la falta de un secretariado, de grupos de trabajo establecidos, la falta de representación de países de desarrollo chicos, la carencia de procesos para la participación no-gubernamental y de transparencia son algunos ejemplos (Helleiner 2001).

### III.2.b El Foro de Estabilidad Financiera

El encuentro de los ministros de hacienda y gobernadores de los Bancos Centrales del G7 del febrero del 1999 en Bonn, siguió la recomendación del informe Tietmeyer y crearon un foro "...to ensure that national and international authorities and relevant international supervisory bodies and expert groupings can more effectively foster and coordinate their respective responsibilities to promote international financial stability, improve the functioning of markets and reduce systemic risk" (G7 1999a). A pesar de la propuesta de ser más inclusivo, los países representados se restringieron a los del G7 y de IFI (FMI, Banco Mundial, OCDE, Comité de Basilea de Supervisión Financiera, the International Organization of Securities Commissions, the Internacional Association of Insurance Supervisors; representativos de dos comités del BIS, the Committee on the Payment and Settlement System, y the Committee on the Global Financial System), más representantes de Australia, Holanda, Hong Kong y Singapur, entonces, lo que hay que resaltar, participan meramente dos países del mundo emergente (véase Muestra VII).

**Muestra VII: La posición del FSF en la cooperación financiera internacional (fuente: Bundesbank 2001)**



La inclusión apuntada de las economías emergentes se hace efectiva en dos niveles: Claramente, los cuatro nuevos miembros participan en todos los aspectos del trabajo del FSF, aunque sea todavía con un solo representante frente a tres representantes para los países del G7. Adicionalmente, los banqueros centrales y los reguladores de los países emergentes participan plenamente en todos los comités ad-hoc iniciados por el FSF (Germain 2001). En síntesis, el FSF

constituye un núcleo de cooperación a través de varios sectores – la banca, los seguros y las bolsas (Underhill 2007).

La misión del FSF es la identificación de los problemas en los mercados financieros tempranamente y la búsqueda de soluciones para problemas existentes. En su reunión constituyente, el FSF estableció tres grupos de trabajo acerca de las instituciones altamente apalancadas (highly leveraged institutions, en primera instancia, hedge funds), flujos de capitales, y centros financieros off shore, los cuales publicaron los primeros resultados de sus investigaciones en marzo del 2000 (FSF 2000).

La actividad del FSF hasta la actualidad se lleva a cabo en reuniones semestrales de carácter más bien técnico que revisan la evolución en los tres campos de estudio originales y la observación de sus propuestas, que se sintetizaron en el compendio de estándares para sistemas financieros funcionales, el cual hace referencia a los aspectos de política macroeconómica y transparencia, la infraestructura de los mercados y la regulación y supervisión financiera. De hecho, este proyecto es un conjunto de distintas iniciativas llevadas a cabo por las IFI en el intento de coordinar aquellos esfuerzos individuales. Adicionalmente, se debaten asuntos de la actualidad de los mercados financieros y su regulación (Bundesbank 2001).

Los estándares y códigos propuestos por el FSF se pueden atribuir a una de tres categorías: Primero, reglas para fundamentos sólidos de los mercados financieros, como lo proveen la supervisión prudencial de los bancos, las empresas de seguro y los mercados de valores, estándares para la contabilidad y la auditoría, la resistencia a las crisis de los sistemas de pago. Segundo, se reclama la publicación de un conjunto de datos económicos confiables para optimizar la información disponible a los agentes económicos. Tercero, el fomento de la orientación hacia la estabilidad en las políticas monetarias y fiscales como condición de mercados financieros domésticos estables. Cabe destacar que el FMI y el Banco Mundial juegan un rol primordial en la implementación de estos estándares propuestos. Ambas instituciones tienen un rol de liderazgo dado que una de sus funciones principales consiste en el refuerzo de los sistemas financieros de sus estados miembros. La ventaja comparativa del FSF frente a otros foros en la cooperación internacional se resume en su capacidad de facilitar la colaboración en materias complejas entre todas las agencias responsables dado que las reúne en su seno (Bundesbank 2001).

### III.3 Organismos alternativos y condicionantes del debate financiero del G7

Con el fin de la comprensión del análisis de las reuniones del G7/G8, del G20 y del FSF, se debe hacer mención de otros organismos o autoridades que están o fueron involucrados en las materias de estabilidad financiera, tratamiento de crisis y desarrollo.

Los banqueros centrales del *G10* y el *BIS* fueron involucrados en la contención y la resolución de crisis sobre todo en casos de problemas de liquidez sistémicos, con una posición expuesta del Banco Central americano. En estos casos sistémicos, mencionadas instituciones aportaron a la formulación de una política oficial para la elaboración de medios de rescate y el alineamiento de una segunda línea de defensa financiera. Mientras que los líderes de ambas instituciones tienen un rol principal en materias de riesgo sistémico global y de regulación financiera internacional, los banqueros centrales G10 cumplieron una función más consultativa en los esfuerzos de reforma de la arquitectura financiera internacional (Frankel / Roubini 2001).

El *Comité Monetario y Financiero (IMFC)* es el anterior Comité Interino del FMI que sirve de comisión consejera para los gobernadores del FMI, en materias de la supervisión de la gestión y la adaptación del sistema internacional monetario y financiero (Germain 2001).

El *Club de París* es un foro mayor para el manejo y la resolución de crisis y se encarga de la reestructuración de préstamos oficiales bilaterales a los países en desarrollo en un proceso consultativo con el FMI (Frankel / Roubini 2001).

A nivel de las *autoridades nacionales*, es claro que la importancia de los ministerios de hacienda o finanzas ha sido el más relevante. Sin embargo, las decisiones del tratamiento de un caso de crisis individual son esencialmente políticas: un estado no solo es sistémicamente importante por las repercusiones económicas de una crisis por vía de efectos de contagio sistémico dentro de la región o de la economía global, sino también por razones geo-estratégicas, por lo cual razones geopolíticas, estratégicas o militares pueden tratarse en otros ministerios y elevar la consideración de países no-sistémicos en el sentido económico por otros motivos. Hay tendencia de que en este caso la postura restrictiva de los ministerios de finanzas se ablandezca por consideraciones adicionales. Estas autoridades vuelven a un segundo plano en casos sistémico grandes o severa desestabilidad a nivel global, porque se intensifica la diplomacia G7 / G8 de los jefes de estado. Claro está que esta iniciativa internacional depende también del soporte de la sociedad – sobre todo de los países poderosos - y en consecuencia, de los parlamentos electos por ella. En particular, la actividad internacionalista de la administración Clinton en materias financieras internacionales fue contrarrestada por el Congreso americano que negó la provisión de fondos

estatales para tratar la crisis de México y frenó el proceso de aprobación de una expansión de recursos dedicados al FMI durante los años 1997 y 1998 (Frankel / Roubini 2001).

Un grupo de actores no formalizados, pero crecientemente reconocidos como fuente de legitimación del gobierno global, su democratización en el sentido de una participación de la sociedad internacional concentrada en grupos de interés internacionales y por último como fuente no solo de opiniones sino también como fuente de creación de conocimiento y su divulgación subsiguiente, son las organizaciones no gubernamentales (*ONG*) que se desempeñan en varios áreas temáticas de la política que consideran como no adecuadamente tratados por la política doméstica o internacional. Su éxito de involucrarse en algunos temas durante la década del noventa mediante la divulgación de sus opiniones por los medios como por la movilización de partes de la sociedad global, por ejemplo en asuntos medioambientales o de la deuda y la desigualdad en los países menos desarrollados, les ha aportado no solamente el rol de condicionante del público, sino también el del proveedor de análisis o de observador en el seno de algunos organismos o foros internacionales.

#### IV. LAS REUNIONES DEL G7 Y EL ABORDAJE DE CUESTIONES FINANCIERAS

El universo de reuniones que se analiza en lo que sigue se compone básicamente de la cumbre anual del G7/G8 dentro de las cuales la reunión de los ministros de finanzas y gobernadores de los bancos centrales y otra reunión semestral de los ministros de finanzas junto con representantes del FMI son de primordial interés para el propósito de este trabajo, otra reunión anual del G20 y dos reuniones semestrales del FSF.

Para el análisis de una gran cantidad de datos y sucesos en las rondas de reuniones, el autor se apoya en una metodología derivada del análisis de política exterior. Se registrará por un esquema tripartita contexto – proceso – resultado para cada ciclo anual de reuniones G7/G8 y las correspondientes reuniones del G20 y del FSF. Primero, presentando el *contexto* se intentan explorar los motivos generales y algunas preferencias individuales de los participantes de las negociaciones. Aparte de las preocupaciones generales por la coyuntura global, constituida por elementos como el crecimiento económico, el comercio y el estado de los mercados financieros, se deben considerar tendencias políticas en los países G7 que podrían causar cambios en la estructura de los intereses de aquellos países. Como fue destacado en apartados anteriores, hay que ver el gobierno global como una red de foros transnacionales, por lo que también hay que estar atento a tendencias derivadas de otros foros. Segundo, en la consideración del *proceso*, se detalla la cronología de las deliberaciones y declaraciones en dichos foros, tomando en cuenta la interdependencia de los foros e incluyendo los comentarios de los analistas. El paso tercero es el más demandante ya que se orienta hacia una evaluación de los *resultados*, mayoría de la cual se dejara al quinto capítulo. Básicamente, se trata de analizar tanto el alcance de los reclamos mencionados en las declaraciones finales de las reuniones como su seguimiento. En particular, se debe identificar si se dio prioridad a la materia de la arquitectura financiera en las negociaciones y qué profundas son las recomendaciones para las IFI. La dificultad de tal evaluación se debe a la diversidad de reclamos de los analistas acerca de *qué* sería la acción correcta a tomar y qué profundidad de las medidas recomendadas se acordó. Sin embargo, esta evaluación depende en parte de cuánto se estima puede o debería lograr el G7 como iniciador de los procesos en el seno de las IFI o en los gobiernos nacionales. Con el fin de evaluar los logros de cada cumbre, los cinco criterios propuestos por Bayne (2000a) sirvan de punto de orientación: Primero, ¿demostró el *liderazgo* suficiente para resolver diferencias y encontrar soluciones que no se consiguieron a niveles inferiores? Segundo, ¿la cumbre trabajó con la *eficacia* suficiente para poder reconciliar presiones domésticas y externas? Para esto, es esencial una preparación anterior a la cumbre que limite los asuntos a resolver por la cumbre. Tercero, ¿el acuerdo se caracteriza como una solución *durable* al problema? Es decir, cierto nivel de presión se debe mantener luego de la cumbre para

que se implementen las recomendaciones en la práctica. Cuarto, ¿el acuerdo fue *aceptable* para la comunidad internacional excluida de su elaboración? Para eso es esencial que los líderes respondan a las preocupaciones de los no representados, en particular a los países especialmente vulnerables. Quinto, ¿las decisiones acerca de cuestiones financieras se caracterizan por *consistencia* con otras políticas recomendadas? Si sus acuerdos carecen de coherencia, la eficacia de las políticas recomendadas combinadas resultaría deteriorada seriamente.

#### **IV.1 El contexto de las cumbres G7 anteriores a la crisis de Asia Oriental**

Con el fin de mejorar la comprensión de las reuniones del G7 a partir de la crisis en Asia Oriental y antes del establecimiento del FSF y del G20, se presentan algunos antecedentes de estos foros relacionados al sistema financiero internacional.

##### **IV.1.a La cumbre de Nápoles (1994)**

La cumbre de Nápoles se ocupó de la inclusión de Rusia al G7, la seguridad en Europa Oriental, la ratificación de la Ronda de Uruguay y el crecimiento y empleo. Además, se introdujo en esta cumbre la cuestión de la revisión del diseño óptimo de las instituciones económicas y financieras para respaldar el objetivo del desarrollo sostenible (Hajnal 1999).

El comunicado de la cumbre se muestra satisfecho por los flujos de capitales privados hacia muchos países en desarrollo y reclama que el Banco Mundial apoye a los países en desarrollo en sus esfuerzos de atraer capitales privados como motor del crecimiento, más allá de exigir la provisión de recursos internacionales para los sistemas de salud y educación. Pide al Club de Paris de priorizar la reducción de la deuda de los países en desarrollo y de considerar concesiones a países con dificultades de pago. Destaca el efecto positivo de la inclusión de todos los países en el programa de DEG por parte del FMI y resalta la necesidad de explorar mecanismos para movilizar los recursos disponibles para los países en desarrollo que sufren disrupciones o los países en pobreza extrema (G7 1994).

Cabe destacar que desde los orígenes del G7, se trata del primer llamado para una revisión de las instituciones internacionales. Los jefes de gobierno solían hacer recomendaciones a los organismos internacionales, pero no atendían esas instituciones por lo que tenían poco conocimiento acerca de ellas, abstrayendo de sus ministros de finanzas o cancilleres. El G7 se caracterizaba por una postura anti-institucional, que solía rechazar recomendaciones por parte de los organismo internacionales. Sin embargo, los pesos relativos en la economía política



internacional estaban experimentando cambios paradigmáticos luego del fin de la guerra fría y los descontentos de la globalización dejaban relucir un sistema de normas internacionales impuesto por organismos internacionales en una luz positiva. El proyecto de la revisión de las instituciones internacionales para el desarrollo sostenible encaminado en Nápoles iba a trasladar su concentración en las instituciones financieras internacionales hasta Halifax, dadas las repercusiones de la crisis mexicana (Bayne 1995).

#### ***IV.1.b La cumbre de Halifax (1995)***

La crisis mexicana del 1994 / 1995 - se caracterizó por el derrumbe del tipo de cambio, la salida considerable de capitales especulativos y el contagio en la región - fue contrarrestada por un préstamo especial de 50 billones de USD del FMI, programa que generó fuertes desacuerdos entre EEUU y los Europeos (Bayne 2000). La cumbre de Halifax restauró el sentido común entre los bloques y constituye una novedad en el ciclo de cumbres G7/G8 en cuanto a la recomendación de medidas concretas para la revisión y la reforma de las instituciones internacionales. Se basaba en un documento de trabajo que revisa las instituciones financieras internacionales (G7 1995b) en respuesta al reclamo de la cumbre de Nápoles de lograr un desarrollo sostenible para el siglo XXI, elemento esencial de lo cual se consideraba un marco institucional operacional.

El comunicado de la cumbre delimita el crecimiento y el pleno empleo como objetivos, para luego destacar que los imbalances económicos y las crisis financieras resultantes pueden impedir el crecimiento sostenido vistas las interdependencias económicas. Por ende, como documenta el Comunicado (G7 1995a), se intentó sensibilizar a los gobiernos domésticos y dar un incentivo para la corrección del diseño de las instituciones internacionales para evitar el desencadenamiento de más crisis. Por ende, se retoma el reclamo de la reforma de las instituciones financieras internacionales para prevenir futuras crisis. Se hace hincapié en la coordinación macroeconómica con el fin de evitar desequilibrios a nivel internacional y el rol de las instituciones internacionales en la coordinación de las políticas estatales y la importancia de la coherencia de las actividades de las distintas instituciones.

Concretamente, se urge al FMI de sobrevisar más intensamente las políticas nacionales, e insistir más cuando se detecten políticas fallidas, lo que implica una revisión más frecuente de cifras clave como la composición de la cuenta de capitales. También se requirió al FMI de publicar estándares para la temprana publicación de estadísticas económicas y financieras. El organismo respondió con la publicación de un estándar general para todos los países y con otro especial (Special Data Dissemination Standard) para los países involucrados en los mercados de capitales

internacionales. A pesar de la preferencia por la prevención de crisis por medio de la información y la transparencia, también se requirieron medidas para la contención de crisis. En primer lugar, se habían pedido medidas para proveer un acceso más rápido al crédito del FMI y fondos mayores en el caso de crisis, aunque atados a una condicionalidad austera, requerimiento al cual el FMI respondió con la implementación del mecanismo de financiamiento de emergencia (EFM). A los países del G10, se les pidió de duplicar la oferta de facilidades de crédito al FMI disponible en el marco del GAB. Además, se encargó a los ministros de hacienda y los gobernadores de los bancos centrales el estudio de otros procesos para la resolución de crisis, asunto para el cual el G10 estableció un grupo de trabajo que presentó un informe en el 1996 (Kenen 1996).

Estas propuestas apuntadas a evitar el desencadenamiento de más se concentran en la delineación de los roles de las NN.UU. y de las instituciones de Bretton Woods, aclarando las tareas de algunas agencias de NN.UU. insistiendo en la definición precisa de sus programas, la eliminación de funciones superpuestas y la optimización de sus métodos. En particular, se apoyó el establecimiento de nuevas instituciones, por ejemplo la instalación de la nueva facilidad de financiamiento de emergencia del FMI. La consultación de los ministros del G7/G8 con los organismos internacionales fue intensificada, siendo el ejemplo la reunión del gobernador del FMI con los ministros de finanzas del G7/G8 con el fin de informar los ministros acerca de la opinión del FMI respecto la condición del sistema financiero internacional y los requisitos para la estabilidad del mismo. En esencia, los líderes del G7/G8 cambiaron de enfoque tratando de reorganizar la estructura de las instituciones internacionales desde adentro, no desde afuera como antes (Hajnal 1999).

En síntesis, en Halifax, se volvió sobre el tema de la estabilidad financiera – en la historia del G7 el tratamiento de esa materia no era ninguna novedad - vistos los sucesos en México y los temores de la transmisión de la inestabilidad financiera. La innovación principal en materias de finanzas globales fue la expresión de la intención de enmendar el gobierno y las prácticas de las instituciones de Bretton Woods (Santiso 2002).

#### ***IV.1.c La cumbre de Lyon (1996)***

El propósito de la cumbre de Lyon fue asegurar el beneficio de la globalización para todos. La agenda incluyó medidas para perfeccionar la cooperación económica y monetaria, en particular con los países en vías del desarrollo, el crecimiento económico no-inflacionario, del comercio y de las inversiones, y el desempleo.

En el comunicado de los jefes de estado del G7 (G7 1996a), bajo el subtítulo de fortalecer la cooperación económica y monetaria se volvió a destacar la importancia de políticas domésticas – la consolidación fiscal, políticas anti-inflacionarias y reformas estructurales – políticas reconocidas como sostenibles, para el mantenimiento de la estabilidad y la prevención de crisis. En segundo lugar, partiendo de la complejidad creada por la globalización financiera, en términos de innovaciones financieras y de la actividad financiera transnacional, los jefes de estado enfatizan la regulación y supervisión financiera prudente y su constante adaptación a tendencias actuales. Reclaman la delimitación de la misión de cada IFI y la optimización de la cooperación entre ellas, y en cuanto a los contenidos, incentivos para una gestión de riesgos más rígida, más transparencia, y la elaboración de estándares prudenciales estrictos en los países en desarrollo. La misma colaboración se requiere entre los bancos de desarrollo multilaterales.

Otra declaración emitida durante las consultaciones de Lyon fue la comunicación de los ministros de finanzas elaborada para los jefes de gobierno (G7 1996b). Enfatizan que los ajustes abruptos de las tasas de cambio – crisis cambiarias – se debieron a tipos de cambio fijados en un nivel insostenible por las variables fundamentales o las políticas macroeconómicas. Al tratarse de cambios erráticos que aparentemente no reflejaban las variables fundamentales, pueden influir en los precios y por ende en los incentivos económicos, por lo que identifican a la cooperación internacional esencial para remediar esas situaciones. Entrando en más detalle, evalúan el avance en cuatro puntos claves y tratan de dirigir los futuros esfuerzos de las instituciones internacionales. Primero, se dirigen a la materia de la supervisión macroeconómica eficaz durante las reuniones del G7. Reconocen que hubo mejoras en la supervisión de las actividades del FMI y que además se hicieron esfuerzos considerables para la contención de la inflación y para la consolidación fiscal en muchos países sistémicos. Reclaman un rol más expuesto para la discusión de riesgos potenciales para el sistema financiero internacional dentro del G7 y también fuera de la reunión principal entre los diputados durante la preparación de las reuniones ministeriales. Segundo, en cuanto a la cooperación del G7 en materias de los mercados cambiarios, destacan que algunos desequilibrios cambiarios ya se corrigieron gracias tanto al ajuste de políticas económicas domésticas como a la comunicación directa del G7 con los mercados a través del Comunicado del 1995. Exigen la continuación de la cooperación a más alto nivel porque opinan que una posición compartida por el G7 aporta a la estabilidad per se además de facilitar intervenciones concertadas en casos de crisis que tienden a ser más exitosas. Tercero, reclaman que la creación de marcos reguladores prudenciales – tomando como ejemplo el BIS, el Comité de Basilea o la IOSCO – debe continuarse. Más específicamente, destacan la importancia de la cooperación entre mercados y por ende instituciones diferentes, la precisión e implementación de estándares para los países emergentes, el esfuerzo del sector privado para aumentar la transparencia de la información

accesible para el mercado, la presentación adecuada de transacciones con derivados financieros y la cooperación entre mercados de valores y sus reguladores respectivos. En cuarto lugar, se enfocan en la capacidad colectiva de responder al desencadenamiento de crisis financieras. Mientras que en Halifax, los jefes de gobierno recomendaron un conjunto de medidas para reforzar el sistema financiero global con especial atención al FMI, aquí se recuerda la necesidad de la implementación de las mismas. Sobre todo, piden un sistema de alerta temprana basado en la disponibilidad de datos y la capacidad del FMI de procesarlos rápidamente, la conclusión de la instalación de un mecanismo de financiamiento de emergencia en el seno del FMI, y una revisión de las cuotas en el FMI para asegurar que la institución se encuentre en condiciones de responder a sus obligaciones.

En síntesis, con respecto a las recomendaciones de Halifax apuntadas a la arquitectura financiera internacional, los representantes notaron el progreso en la implementación de las recomendaciones, en especial observando que las capacidades de supervisión del FMI fueron reforzadas, los estándares de provisión de información financiera y económica y del mecanismo de provisión de fondos en casos de emergencia. También recibió con satisfacción el incremento de recursos para los GAB (General Agreement to Borrow) y la decisión tomada por la novena sesión de la reunión de la UNCTAD a favor de una reforma profunda de sector económico y social de NN.UU. Además, el G7/G8 seguía emitiendo lineamientos directos para los organismos internacionales, a saber la provisión continuada de recursos al sistema monetario internacional por medio de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI y los aspectos puntuales de la reforma de NN.UU. por otro lado (Hajnal 1999).

#### ***IV.1.d La cumbre Denver (1997)***

La cumbre de Denver fue la primera cumbre de los ocho, porque los rusos participaron al lado de los miembros G7 desde el principio, por lo que el comunicado de la cumbre se emitió por los ocho, cubriendo tópicos de política exterior, pero a pesar de la innovación de la inclusión de Rusia, no se olvidaron los asuntos económicos. El resto de los asuntos económicos se sintetizó en otro comunicado del G7 separadamente. El ímpetu de la reforma de las IFI iniciado en Halifax todavía fue muy presente en Denver. La situación general favoreció el trabajo constructivo durante la cumbre, dado que no hubo ataques terroristas como en el caso de Halifax (Chechenia) y de Lyon (Arabia Saudita) y no hubo otros temas generadores de tensiones. La única materia controvertida – el superávit comercial de Japón frente a EEUU – se había arreglado anteriormente con un acuerdo sobre la desregulación en Japón. El presidente americano, Clinton, se encontraba en una posición fuerte por su reelección clara y la fortaleza de la economía americana. Sin embargo, se encontraba

restringido por el congreso de su país el cual le impedía igualar los compromisos hechos por los otros partidos en muchas materias. Los líderes del continente europeo – Kohl, Chirac y Prodi – se notaron preocupados con la debilidad relativa de la economía europea, pero acordaron de enfocarse en el tema del empleo en la próxima cumbre (Bayne 1997)

En general, la cumbre de Denver notó el progreso en las áreas económicas y sociales luego de Lyon, con especial énfasis de la reforma operativa de NN.UU. En cuanto a las instituciones financieras internacionales, se elogió el progreso en materias de la supervisión y transparencia logrados por el FMI y se reclamó la provisión de un artículo autorizador de la liberalización de las cuentas de capitales y la observación de mejores prácticas de gobierno institucional por parte del FMI y del Banco Mundial. En la declaración de los líderes del G7, se insiste en la responsabilidad del G7 para que las instituciones financieras internacionales tengan la asistencia y los recursos necesarios para cumplir con sus fines (Hajnal 1999 / G7 1997a)

Los ministros de finanzas informaron los jefes de gobierno del estado actual de las medidas apuntadas a fomentar la estabilidad financiera internacional, en respuesta al reclamo de los jefes de gobierno en Lyon para mecanismos públicos mejorados para tal fin (G7 1997b). Retoman y categorizan los avances en las materias tratadas entre ambas sesiones. Primero, abordan el tema de la cooperación entre supervisores de instituciones financieras activos globalmente, sobre todo el intercambio de información que los capacitaría para reaccionar tempranamente ante desequilibrios. Recuerdan que el foro conjunto (Joint Forum), formado por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, el IOSCO y el IAIS para el tratamiento de asuntos reguladores interrelacionados entre los distintos segmentos del sector financiero, estableció unos principios generales para la supervisión de conglomerados financieros. Se acordó determinar un coordinador entre esos entes en casos de crisis y delimitar las medidas a las que estaría autorizado. En particular, se encaminó una iniciativa para optimizar el intercambio de información entre los operadores de los mercados de derivados más importantes y los reguladores encargados para facilitar la identificación de posiciones derivativas de los conglomerados financieros. De miras hacia el futuro, se pide a los integrantes del Foro Conjunto de vigilar de la implementación de las medidas cooperativas a nivel de los reguladores nacionales y a los legisladores nacionales a facilitar la obtención y el intercambio de información. Segundo, acerca de las enmiendas de los sistemas de manejo de riesgos y de la transparencia, se elogia el esfuerzo del estudio de las estructuras de manejo de riesgos por partes de los conglomerados financieros hecho por los reguladores, la supervisión de la implementación del nuevo acuerdo de Basilea por parte del BIS y el avance que representa la publicación de los doce principios del manejo del riesgo implícito a las tasas de interés. Del mismo modo, se destaca el esfuerzo por parte del IOSCO de elaborar una metodología para la supervisión y la definición de un capital mínimo necesario para las firmas involucradas en el

negocio de títulos financieros. En cuanto a la publicación de información, se saludó el proyecto del IASB para establecer unos estándares contables internacionales transparentes para las empresas de seguros y el esfuerzo conjunto del IOSCO y el G10 para la diseminación de información acerca de las transacciones de valores financieros. Tercero, se da especial atención a las estrategias viables para asegurar la estabilidad financiera en las economías emergentes: se menciona que el grupo de trabajo establecido por el G10 comenzó a estudiar los elementos claves para tal fin, a saber los fundamentos para un sistema financiero sostenible, principios y mejores prácticas para las entes reguladoras, el rol de la disciplina del mercado para la adaptación de tales lineamientos y el posible aporte por las instituciones de Bretton Woods en este proceso adaptativo. El aporte de los entes reguladores internacionales y del BIS a esos estudios se detalla con las consultaciones con países emergentes – o en el caso del IOSCO la inclusión de representantes de países en desarrollo - y la elaboración de aspectos técnicos relacionados a la supervisión del cumplimiento con los principios establecidos. Se pedía a los reguladores de seguir trabajando dentro del marco establecido, a las instituciones de Bretton Woods a aportar el apoyo técnico necesario para la implementación de los estándares en los países en desarrollo y al G10 a revisar la implementación de los lineamientos básicos.

En tercer lugar, los jefes de gobierno se pronunciaron acerca de mecanismos de cómo enfrentar los desafíos económicos y financieros (G7 1997c). Siendo el crecimiento no-inflacionario el objetivo principal de esta declaración, arman un marco general en el que las políticas públicas fomentadoras del crecimiento sostenible, la integración económica de los países en desarrollo y en transición y los mercados abiertos pero estables se destacan como los elementos principales. En la materia de estabilidad financiera, se volvieron a exigir medidas más efectivas para contrarrestar el riesgo sistémico o el contagio a establecer por los reguladores financieros y las instituciones financieras internacionales, sin inhibir la innovación financiera o la competencia internacional que se juzgan beneficiosos para el objetivo general del crecimiento. Por este motivo, los Jefes de Gobierno aceptaron las observaciones y los reclamos publicados por sus ministros de finanzas en el informe discutido anteriormente. Saludan con satisfacción medidas para facilitar la cooperación entre entes reguladoras, las enmiendas legisladoras ya encaminadas para facilitar el intercambio de información para el propósito de la supervisión financiera, el incremento de la transparencia en los mercados financieros, la estrategia para incrementar la estabilidad de los sistemas financieros en los países emergentes por el grupo de trabajo „Working Party on Financial Stability in Emerging Market Economies“, y los Principios centrales del Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria con el fin de la adopción de estándares financieros prudenciales mundialmente. Sin embargo, insisten que las medidas tomadas forman parte de un proceso continuo y urgen a las IFI y los reguladores desarrollar mecanismos más avanzados y asistir al desarrollo del sistema financiero

en economías emergentes. Por otro lado, repiten la necesidad de reformar las IFI: Enfatizan la importancia del Compact Estratégico del Banco Mundial en reenfocarlo en promotor de programas de reducción de la pobreza con políticas públicas sostenibles de fondo y medidas para enmendar el ambiente institucional. Mientras tanto, el FMI se describe como supervisor del sistema monetario internacional y pone un particular énfasis en su rol como fomentador de la liberalización de las cuentas de capitales. Su función para la prevención de futuras crisis financieras se sintetiza con la vigilancia de potenciales problemas de los sectores financieros nacionales y la promoción de transparencia y de principios de buen gobierno de asuntos económicos. Se complementa tal perspectiva con la mención de la necesidad de completar las medidas de optimización del gobierno de ambas instituciones y la importancia de la provisión de los fondos suficientes para que puedan cumplir con sus funciones.

En conclusión, se trabajó seriamente en la materia de regulación financiera de los mercados relacionada a las IFI. El lenguaje exclusivo usado en los apartados que se refieren a la regulación financiera en el comunicado del G7 y en el informe de los ministros de finanzas compruebe que se emprenden muchos esfuerzos en el área, aunque el progreso se encuentre frenado por el grado en que las instituciones nacionales e internacionales se encuentren enredadas. En cuanto al FMI, no se nota tanto progreso en Denver: mientras que el esquema para los países HIPC se implementó, la propuesta de financiarlo con ventas de reservas de oro del FMI se rechazó. Las negociaciones acerca de las nuevas cuotas para el FMI y los DEG no acabaron con un acuerdo (Bayne 1997).

## **IV.2 Las cumbres a partir de la crisis en Asia Oriental**

### ***IV.2.a La cumbre de Birmingham (1998) y el desafío de la crisis en Asia Oriental***

La cumbre de Birmingham se puede caracterizar como cumbre innovadora y experimental al ser la primera cumbre que incluya a Rusia como miembro completo y que se limitara a una agenda estrecha dejando los asuntos adicionales a los grupos ministeriales del G7 o G8. Una innovación mayor constituye la serie de reuniones de los ministros de exteriores y de finanzas en Londres del 8 a 9 de Mayo, una semana anterior a la cumbre, donde prepararon unos tópicos para la cumbre, y donde se decidió sobre otros que no requerían la atención de los líderes. Las reuniones de los ministros se llevaron a cabo en cuatro combinaciones, a saber los ministros de finanzas G7, los ministros de finanzas G8, los ministros de exteriores y los ministros de finanzas y de exteriores juntos. Más allá de encaminar planes para la optimización de los mercados laborales, los ministros de finanzas se ocuparon del trabajo de base en materias del desenvolvimiento de la economía

global, de la nueva arquitectura financiera – incluyendo un informe detallado acerca de la supervisión – el crimen financiero y la competencia impositiva internacional (Bayne 1998).

La agenda de esta cumbre se concentró en medidas para el crecimiento sostenible de la economía global, el empleo y la inclusión social y por último, el crimen transnacional. Respecto de las crisis financieras, los líderes expresaron confianza en las medidas del FMI para contener las mismas. En una materia relacionada, el G8 decidió apoyar la iniciativa HIPC de reducción de la deuda externa de los países más pobres.

Preparado por la reunión de los ministros de hacienda acompañados por los presidentes del FMI y del BM el día 8 de mayo –previamente a la cumbre – que trata materias financieras diversas, se divulga un informe para los jefes de estado acerca del fortalecimiento de la arquitectura financiera global el día 15 de mayo del 1998 (G7 1998a). De manera general, se nombran cinco áreas de acción principales: primero, en el campo transparencia reclaman no solo la publicación temprana y adecuada de información financiera, sino también una mayor transparencia en los procesos de formulación de políticas públicas y en las mismas políticas del FMI. Con la transparencia en las políticas domésticas, se trata facilitar la anticipación de crisis y de ganar apoyo público para las contramedidas. Se recomienda la observación de códigos de buenas prácticas establecidos o a establecer como el acerca de la transparencia fiscal. Segundo, dado el surgimiento de flujos de capitales privados hacia países emergentes observado durante la última década, se subraya la importancia de la asistencia a los países receptores para preparar sus sistemas financieros para la llegada de tales flujos, sobre todo mediante los aportes técnicos del FMI. Tercero, se hace énfasis en la importancia del refuerzo de los sistemas financieros nacionales y del gobierno corporativo para la estabilidad del sistema global. En especial, se destaca que el análisis rígido de los riesgos por parte de las instituciones financieras es primordial, por lo que la supervisión internacional de los reguladores puede estar en la base de la asistencia técnica para aumentar las capacidades de análisis de riesgos. Cuarto, se introduce la idea de la participación del sector privado en la resolución de las crisis financieras para evitar el riesgo moral, por lo que se sostiene la condicionalidad del FMI frente a economías en crisis que reciben ayuda por él. Quinto, con el fin de consolidar el rol de las IFIs, se reclama la provisión de fondos preacordados y la ampliación del diálogo en los foros internacionales adjuntos.

La declaración de los líderes (G7 1998b) de la cumbre de Birmingham confirma el informe “Strengthening the Architecture of the Global Financial System” preparado por los ministros de finanzas del G7 reflejando sus reclamos en forma condensada. A la diferencia de las reuniones anteriores, esta vez se reconoce que la crisis financiera asiática puso de relieve ciertas



vulnerabilidades del sistema financiero global. Encarando tanto medidas domésticas como otras dirigidas hacia las IFI, el objetivo se denomina fortalecimiento de la arquitectura financiera global. Entre otras iniciativas, los jefes de gobierno del G7

- Recomendaron al FMI considerar la adopción de un código de buenas prácticas de transparencia en la política fiscal
- Llamaron a prestar asistencia a los países en desarrollo para prepararlos a la llegada de flujos de capitales globales, incluido la liberalización de la cuenta de capitales y el fortalecimiento institucional doméstico para poder canalizar los flujos atraídos de forma eficiente.
- Recomendaron al FMI de publicar más información acerca tanto de sus miembros y sus políticas como de sus propios procesos de decisión
- Requirieron del FMI de examinar senderos de monitoreo eficaz de los flujos de capitales, de proveer información y de apoyar la estabilidad de los mercados. Se incluye en ello el fortalecimiento de mercados nacionales mediante la adopción de los principios de Basilea, y de estándares de contabilidad y de gobierno corporativo a desarrollar. Luego, se reclama una supervisión multilateral de los sistemas nacionales de regulación y supervisión.
- Piden al FMI señalar claramente su preparación de intervenir a favor de los países deudores en el caso de una crisis financiera. Más claro que antes, se pone de relieve que se requiere la participación del sector financiero en la resolución de las crisis con el fin de reducir el riesgo moral.
- Piden a los ministros de finanzas de considerar métodos para profundizar y volver más eficaz la discusión en el seno de los foros globales.

El Comunicado (G7 1998c) confirma en términos generales la línea establecida por la declaración de los jefes de gobierno. Se centra en el crecimiento sostenible, pero agrega como objetivo la calidad de vida para todos. Aunque dibuja condiciones sólidas para el desarrollo de la economía mundial, menciona explícitamente el peligro de la crisis de Asia. Resalta que la confianza se podría restaurar con los programas del FMI y de los países individuales, apuntados sobre todo a las políticas económicas sostenibles, la transparencia de los mercados y los principios de buen gobierno económico. Se relaciona la crisis financiera con el desarrollo económico, a saber el impacto de la crisis sobre la población pobre. Resalta entonces la importancia de los programas sociales del Banco Mundial y del Banco de Desarrollo Asiático y los programas del FMI diseñados a sostener los gastos sociales en tiempos de crisis. Por último, se advierte el riesgo de volver al proteccionismo por razón de la crisis destacando la importancia de mercados abiertos a inversiones y al comercio para poder sostener el crecimiento.

Al lado de esas pronunciaciones, Tony Blair criticó las instituciones de Bretton Woods y Bill Clinton presentó su iniciativa apuntada a aumentar la asistencia brindada por al Banco Mundial para Asia y de crear un fondo de emergencia administrado por el FMI con el fin de contener el contagio de crisis, en el camino hacia una nueva arquitectura financiera internacional. En respuesta a eso, las crisis financieras actuales dominaron también la agenda de las reuniones anuales del FMI y del Banco Mundial del 6 al 8 de octubre 1998. Sin embargo, el G7 no vio reflejado sus lineamientos en las reuniones. En consecuencia, se publicaron dos documentos el 30 de octubre, la declaración de los ministros de finanzas y gobernadores del banco central del G7 (G7 1998d), y la declaración de los líderes del G7 acerca de la economía mundial (G7 1998e), que ganaron peso por un memorando acerca de las reformas prioritarias que fue dirigido directamente a los ejecutivos del FMI. Con las declaraciones se dieron instrucciones específicas a ambas instituciones, en particular:

- Incrementar la transparencia y la apertura del sistema financiero internacional
- Identificar y diseminar principios, estándares y mejores prácticas internacionales
- Retomar los esfuerzos con el fin de cumplir con esos estándares
- Asistir decididamente a los países en desarrollo a renovar su infraestructura económica y financiera.

De hecho, se trata de objetivos de largo plazo apuntados a responsabilizar al FMI en el monitoreo de la implementación de nuevos códigos y estándares, la publicación periódica de un informe que analice la observación de los códigos de transparencia e información por parte de los países miembros, y en la colaboración con el Banco Mundial y la OCDE así como organizaciones supervisoras o reguladoras con el fin de asistir a los países miembros la aplicación de los estándares estipulados. Además, el FMI aceptó tomar medidas concretas para fortalecer el sistema financiero internacional, como por ejemplo la regulación prudencial en países industriales y en países emergentes y una participación más grande del sector privado en la resolución de las crisis financieras. Sin embargo, esa misma declaración también destacó los primeros logros, a saber la expansión de los *New Arrangements to Borrow* por 90 billones USD, la reducción de las tasas de interés en EEUU, Japón, Italia, el Reino Unido y Canadá, la implementación de una facilidad de crédito adicional para países que observen las políticas económicas recomendadas por el FMI y de una facilidad de crédito de emergencia del Banco Mundial para los grupos sociales más vulnerables frente a las crisis financieras (Hajnal 1999).

En síntesis, el trabajo acerca de la nueva arquitectura financiera resultó en diversas propuestas de reforma del FMI, del Banco Mundial, y otras instituciones en respuesta a la crisis asiática. Las respuestas a la crisis anterior se resume con la generación de datos económicos más adecuados, una supervisión de las políticas de las IFI más detallada y más transparente, estándares optimizados y más cooperación internacional en materias de supervisión financiera. La solidez de

los esfuerzos se fundamenta en la consultación anterior con el FMI y el Banco Mundial. A pesar del apoyo fuerte a esas medidas por parte de la cumbre, Bayne (1998) observa que el subsiguiente desarrollo de las recomendaciones derivadas de Halifax es notable, pero las previsiones no eliminan el riesgo de la elección de políticas económicas equivocadas o el incentivo para los gobiernos nacionales de negar el acercamiento de una crisis. Finalmente, considera que las medidas son adecuadas para limitar la extensión de una crisis existente, pero insuficientes para prevenir futuras crisis. Parece que los documentos oficiales dejan relucir ese conocimiento.

#### ***IV.2.b La cumbre de Köln y el establecimiento de los nuevos foros (1999)***

##### *IV.2.b.1 La cumbre de Köln y las reuniones ministeriales*

La cumbre de Colonia se vio enfrentada con el desencadenamiento de nuevas crisis en Rusia y Brasil, por lo que los líderes adoptaron una gama de medidas aún más amplia, expandiendo así la gama de instrumentos introducida por la cumbre de Halifax. La supervisión no solo fue reforzada por nuevos estándares para la presentación de información sino también por nuevos códigos de conducta prescribiendo más transparencia en las políticas monetarias, fiscales y sociales. El mecanismo de Halifax de financiamiento de emergencia consiguió los fondos necesarios, y una nueva línea de crédito de contingencia (CCL) fue establecida para asistir a los países que seguían políticas sustentables para enfrentar el contagio financiero. Además se encontraron lineamientos para incluir al sector privado en las operaciones de rescate financiero (Bayne 2000a).

Dado la expansión y la profundización de la crisis en los mercados financieros internacionales, el informe elaborado por los ministros de finanzas (G7 1999b) en preparación de la cumbre resultó más detallado que nunca y agregó nuevos aspectos a la agenda. En cuanto a la estructura del informe, se retoman las áreas de especial atención puestos de relieve en el informe del octubre anterior:

- *Reformar las instituciones financieras internacionales existentes, sin necesidad de crear nuevas instituciones. Se determinan los principios para guiar el proceso, a saber: Primero, el rol central del FMI y del BM en el sistema financiero y económico internacional y su rol como enlace para la cooperación entre los países. Segundo, el rol de los entes reguladoras internacionales para aumentar la solidez del sistema financiero internacional. Tercero, la importancia de rendición de cuentas y de la transparencia de los organismos mencionados anteriormente. Cuarto, la necesidad de la inclusión de más países en la discusión acerca de como adaptar el sistema financiero internacional al entorno global cambiante. En cuanto a la reforma de las IFIs, los ministros de finanzas piden una continuada concentración de cada*

organismo en actividades donde exhibe ventajas comparativas y una continuada adaptación de los programas de las IFI a las exigencias de la cambiada economía global, el monitoreo de la eficacia de los programas del FMI y el monitoreo continuado pos-condicionalidad de los países por parte del FMI. Por otra parte, para la promoción de un diálogo informal permanente y la inclusión de países sistemáticamente importantes, mencionan el establecimiento del FSF como foro de cooperación y coordinación, la transformación del Comité Interino del FMI en el Comité Financiero y Monetario Internacional de naturaleza más periódica y reuniones ad-hoc con representantes de países sistemáticamente importantes que quedan fuera del ámbito G7.

- *La promoción de transparencia y mejores prácticas:* Se hace referencia a la implementación de principios para la rápida presentación de datos financieros iniciada por el FMI, en particular la expansión del SDDS (Special Data Dissemination Standards) referido a datos acerca de las reservas monetarias de los países, la elaboración de un código para la transparencia en políticas financieras y monetarias, y los principios de transparencia del sector privado emitidos por el Comité de Basilea, el IOSCO y el IAIS para facilitar su trabajo de supervisión.
- *El fortalecimiento de la regulación financiera en países industrializados:* Basado en la experiencia de la bonanza financiera anterior se constata que se aceptaron riesgos cada vez más elevados sin un análisis de riesgos rígido o sin aplicar los principios de manejo de riesgos consecuentemente. Por el canal de préstamos a los países en desarrollo canalizado por conglomerados financieros internacionales, la crisis relaciona países emergentes y los países industrializados en sus efectos. Además reconocen que la operación de entes inversoras de alto apalancamiento (HLI) aumentó la estructura de riesgos en los mercados financieros, por lo que reclaman el estudio de sus implicancias para la regulación y la supervisión. Del mismo modo, se pide que los centros financieros offshore observen los estándares internacionales.
- *El fortalecimiento de los sistemas financieros y de las políticas macroeconómicas en los países emergentes:* Se establece que a la raíz de las crisis financieras se aprendió que datos macroeconómicos y sistemas financieros débiles generan costos económicos en períodos de crisis. Destacan la importancia de mantener políticas macroeconómicas sostenibles, que se operacionalizan con la instalación de un régimen cambiario sostenible y una política fiscal prudencial, además una gestión de la deuda sostenible y políticas fomentadoras del sector financiero emergente y de su regulación. En particular, resaltan la dificultad de sostener un tipo de cambio fijo. Destacan que el régimen cambiario es una variable esencial para el desarrollo de una economía, y reconocen que el régimen cambiario óptimo depende de las circunstancias económicas individuales y la integración comercial de cada economía. Observan que la estabilidad del tipo de cambio depende del apoyo que recibe de la política económica y de la solidez del sistema financiero, entonces, estiman que una intervención oficial para la defensa de un nivel de tipo de cambio solo se justifica si el tipo de cambio parece sostenible dadas las

circunstancias de la economía. Piden al FMI de vigilar sobre la sostenibilidad de los tipos de cambio y de aportar consejo técnico para el ajuste en casos insostenibles. Recomiendan que la liberalización de la cuenta de capitales sea un proceso prudencial, secuenciado y acompañado por un sector financiero regulado adecuadamente. Reconocen el control de inlfujos de capitales como medida transicional en casos donde el sistema financiero es poco desarrollado para enfrentar el nivel de inlfujos. Mientras tanto, categoriza el control a la salida de capitales como más costoso en términos económicos por lo que no se considera como instrumento eficaz en momentos de crisis y menos como sustituto de reformas políticas. Se pide al FMI de continuar su investigación acerca de la velocidad y de la secuencia de medidas óptima durante el proceso de liberalización de la cuenta de capitales. Los ministros de finanzas insisten en que el fortalecimiento del sistema financiero doméstico es primariamente una tarea del gobierno nacional, aunque se ofrece cooperación y consejos por parte de las IFIs en materias de reforma financiera y de supervisión financiera. Referido al riesgo de un endeudamiento excesivo a corto plazo en moneda extranjera, tratan de identificar mejores prácticas del manejo de la deuda en conjunto con las IFIs y de las economías emergentes. Recomiendan promover el uso de préstamos de largo plazo en moneda local, la profundización de mercados domésticos de bonos, y promover la gestión de riesgos prudencial para contrarrestar los riesgos de endeudamiento cortoplacista.

- *La prevención y el manejo de crisis financieras:* En este punto que se discutió en menor modo en sesiones anteriores, se enfatiza la necesidad de perfeccionar los instrumentos de prevención de crisis y de combate del contagio. Mencionan sobre todo la línea de créditos de contingencia (CCL), sistemas de resolución de dificultades de pago de la deuda, el uso de cláusulas de acción colectiva y la inclusión del sector privado a la resolución de crisis como potenciales soluciones.
- *Políticas sociales para la protección de los más vulnerables:* Se reconoce la interrelación entre asuntos económicos y sociales; en particular se considera un sistema social operativo visto como catalizador de un mercado funcional y como amortiguador de los efectos de ajustes económicos sobre los más pobres, aumentando así la aceptación de reformas. Se llama entonces a la elaboración y promulgación de códigos de mejores prácticas para las políticas sociales con colaboración de los organismos internacionales como la ONU y el BM.

La declaración de los jefes de estado y el comunicado de Köln confirman los lineamientos trazados por el informe (G7 1999a).

Por último, la reunión de ministros de finanzas y de los gobernadores de los Bancos Centrales del 25 de septiembre (G7 1999c) revisó el estado de la economía internacional luego de las crisis y el progreso de las medidas para fortalecer la arquitectura financiera internacional. Saluda la

formación del FSF por la importancia de los estudios acerca de las instituciones apalancadas, los flujos de capitales y los centros financieros off shore de los que se encuentra encargado. Del mismo modo, menciona el rol del G20 formado en la sesión de Berlín como mecanismo nuevo de diálogo informal acerca de asuntos de política económica y financiera en el marco de Bretton Woods incluyendo a países sistemáticamente importantes y el BM y el FMI para asegurar un intercambio que mejore la coordinación. En el aspecto temático – más allá de discutir la inclusión del sector privado en la resolución de crisis y la provisión de las instituciones financieras internacionales con los fondos suficientes – se centró en la vulnerabilidad: Se reclama evitar apoyo oficial a regímenes cambiarios insostenibles refiriéndose al rol central del tipo de cambio adecuado en la estabilidad económico-financiera y los procesos desarrollo. Con el fin de incrementar la resistencia a flujos de capitales grandes, se exige al FMI y al BM en conjunto con el FSF la elaboración de una mejor práctica para la gestión de la deuda pública con miras a la moneda y el vencimiento a los contratos de deuda. Del mismo modo, se esperan aportes del FSF a la formulación de estándares económico-financieros.

De modo de conclusión, se hace referencia a la evaluación expuesta por Kirton (1999a). La innovación en materias de la arquitectura financiera internacional fue la confirmación por los líderes del G7 de principios y procesos esenciales para la formación de la nueva arquitectura financiera internacional. Ellos confirmaron el principio de la participación del sector privado en la resolución de las crisis financieras y el principio central de responder al impacto social de una crisis mediante programas internacionales. En cuanto a las estructuras, el FSF recién fundado incluyó a su membresía algunos países en desarrollo. Los líderes declararon que al centro del nuevo sistema se encontraría no se encontraría el FMI tradicional con un Comité Interino mejorado, sino se debería transformar en un foro dotado de flexibilidad para anticipar ciertas tendencias nocivas en los mercados de capitales y con una membresía más adecuada para el siglo XXI. Sin embargo, las declaraciones aún carecieron de instrumentos para la inclusión del sector privado en la resolución de crisis o en su prevención desincentivando la fuga de capitales inherentes a tales crisis. Soluciones obvias, como un acuerdo multilateral para la inversión apuntado a incentivar los flujos de capitales de largo plazo capaces de promover más estabilidad en una cuenta de capitales, no se encontraron en la agenda de esta cumbre. Otra pieza central de la cumbre había sido la determinación del tamaño del paquete de alivio de la deuda para los países HIPC, que se resolvió con el acuerdo de cancelar la mitad de la deuda de aquel grupo de países con la condición que los fondos liberados no se usen con fines militares, sino que se empleen para enmiendas de la infraestructura social, la educación, la salud y otros programas capaces de encender el crecimiento económico, de manera de volver el programa compatible con la meta de la reducción de la pobreza. A pesar de ese progreso, no se logró movilizar la cantidad máxima de recursos propuesta

por algunos partidos en la negociación, ni se siguió la propuesta de movilizar recursos del sector privado. El proceso HIPC se dejó al cuidado de las IFI hasta retomarlo en el seno del G7.

#### *IV.2.b.2 El establecimiento del G20*

Naturalmente, la primera reunión del G20 en Vancouver en el mes de noviembre 1999 se limitó a establecer el marco dentro del cual el G20 iba a funcionar a futuro. Esencialmente, el G20 iba a ser un foro de discusión de materias financieras y de creación de consensos sin ser el lugar de la decisión. Trabajaría confidencialmente sin secretariado o grupos de trabajo. Aparte de empezar a crear confianza en el nuevo cuerpo, inició discusiones acerca de los temas que iba a tratar en el futuro, entre ellos los tipos de cambio, la apertura de la cuenta de capitales y la deuda del sector financiero (Kirton 2005).

El encuentro inaugural oficial de Berlín en diciembre del 1999 se enfocó en la delimitación del propósito del grupo, concepto del cual había sido elaborada con aportes de Canadá, Alemania y en menor parte, EEUU. La formación de coaliciones para imponer la futura agenda demostró que no se trataba de un simple foro de legitimación de las prioridades de reforma desde el punto de vista americano. Se trató el tema de la reforma del FMI vistas las vulnerabilidades en el sistema financiero internacional, pero sin tocar los asuntos más específicos de su modo operandi. El énfasis del debate revolvió alrededor de los sistemas cambiarios, supervisión y regulación de los bancos y la gestión de prudencial de la deuda. Temas muy controvertidos fueron los impulsados por los países anglófonos – EEUU; Reino Unido, Canadá – apoyados por Alemania y parcialmente por Japón, a saber las materias de transparencia, códigos de conducta o buen gobierno: China, Brasil, México y Argentina hicieron conocer su resistencia a una condicionalidad impuesta externamente. Fue este bloqueo principalmente que impidió la formación de grupos de trabajo especializados. Sin embargo, hubo consenso entre los participantes de pedir al FMI y al BM que evalúen si sus normas financieras nacionales correspondían a los estándares internacionales y cómo se podrían fortalecer (Kirton 2005).

El comunicado de Berlín (G20 1999) refleja este debate: luego de reconfirmar la misión del G20 propuesta por el G7 (1999c) y de demostrar su satisfacción con la estabilización del marco de la economía global, los participantes mencionaron su continuada preocupación con las vulnerabilidades en el sistema financiero internacional, con especial atención a los potenciales desequilibrios cambiarios resultantes de un tipo de cambio fijado en un nivel no sostenible. Curiosamente, considera el grado de la inmunidad de las economías en función de sus políticas económicas y financieras domésticas apuntadas a un balance externo equilibrado. Apoyaron en

particular medidas para enmendar la gestión de la deuda pública y la amplia implementación de los códigos y estándares definidos por las instituciones de Bretton Woods en áreas diversas.

#### *IV.2.b.3 El establecimiento del Foro para la Estabilidad Financiera*

La primera reunión del FSF se llevó a cabo en Washington el 14 de abril del 1999. Luego de reconfirmar la misión y los objetivos previstos por el informe Tietmeyer (1999), enseguida estableció los tres grupos de trabajo acerca de las instituciones financieras altamente apalancadas, los flujos de capitales y los centros financieros off shore.

Una preocupación principal de la reunión (FSF 1999a) fueron los códigos necesarios para garantizar que un sistema financiero sea estable y funcione bien. Los representantes se pusieron de acuerdo de ensamblar un Compendio de Estándares que sirva de referencia para todas las mejores prácticas en el sector financiero aceptadas internacionalmente. Apoyaron también una iniciativa para perfeccionar la publicación de informes y balances comerciales de todo tipo de ente financiera. También respaldaron el establecimiento de una base de datos de programas de capacitación en supervisión financiera ofrecidos por el FMI, el BM o el BIS.

La segunda reunión del FSF fue en París el 15 de septiembre del 1999 (FSF 1999b). En seguimiento de la reunión anterior, aprobó la base de datos de entrenamientos y la versión preliminar del Compendio de Estándares. Revisó el progreso de las investigaciones de los tres grupos de trabajo dando cierta dirección al proyecto apuntado a publicar recomendaciones concretas en la próxima reunión. Eligió un grupo en el seno del IAIS con la misión de elaborar una sinopsis de las tendencias actuales de la industria aseguradora y de potenciales vulnerabilidades o brechas supervisoras. Estableció otro grupo de estudio para evaluar la experiencia reciente con los esquemas de seguros de depósitos y la necesidad y factibilidad de ofrecer lineamientos internacionales para tales convenios. Por último, estableció una task force con la misión de fomentar la implementación de estándares internacionales esenciales para el fortalecimiento del sistema financiero. Se subraya que se trata de un procedimiento estratégico para la implementación de los estándares con los siguientes lineamientos básicos: primero, la identificación de los estándares más relevantes a priorizar. Segundo, explorar estrategias para la implementación de los estándares incluyendo a incentivos públicos o privados para la implementación. Tercero, movilizar recursos para la evaluación del estado y la subsiguiente implementación – respaldada por la asistencia técnica - de estándares en sectores de carencia o bajo desarrollo de normas que justifiquen un tratamiento prioritario. Por último, establecer sistemas de monitoreo e información acerca de la observación de los estándares.



## ***IV.2.c La cumbre de Okinawa / Kyushu (2000) y el trabajo de los nuevos foros***

### *IV.2.c.1 La cumbre de Okinawa / Kyushu y las reuniones ministeriales*

La estructura de la cumbre de Okinawa se inspiró en la de Birmingham en 1998, es decir los ministros de exteriores y de finanzas se reunieron en Fukuoka y en Miyazaki anteriormente a la cumbre de los líderes. Los japoneses habían delimitado una agenda tripartita con los tópicos relativamente generales de prosperidad, paz y estabilidad. Sin embargo, como esos tópicos amplios abarcaron muchos temas, resultó en cierta proliferación de documentos oficiales. Una modificación en la estructura se observa puntualmente en dos aspectos: Primero, hicieron grandes esfuerzos para involucrar países no pertenecientes al G7 tanto en las consultaciones antes de la cumbre como en las reuniones con los ministros y los jefes de gobierno. Segundo, proveyeron facilidades oficiales para promover la presencia de las ONG en la cumbre. Esos cambios aumentaron la transparencia en los procedimientos de la cumbre, a pesar de notarse más en la forma que en la sustancia (Bayne 2000). En cuanto a las reuniones preparatorias, los ministros de finanzas se encontraron diez días antes de la cumbre, donde elaboraron informes sustanciales acerca de la arquitectura financiera internacional, el lavado de dinero y sobre el impacto de la tecnología informática. En cuanto a la cumbre en sí, se tiene que remarcar a Clinton le quedaban pocos meses en mandato como presidente americano, mientras que Putin participó por primera vez en función de primer ministro ruso, transición que generaba relativamente poca fricción en el tratamiento de los asuntos internos. El trabajo en aspectos esenciales de la agenda como la prevención de conflictos avanzó suavemente también, de modo que no dificultaba las consultaciones en materias económicas. El ambiente general fue positivo por la satisfacción con el rendimiento de las economías G7 que incluía la recuperación hasta de la economía japonesa. Las preocupaciones domésticas acerca de potenciales efectos nocivos de la globalización – reflejadas en cumbres anteriores a partir de Lyon - no requerían tanta atención como anteriormente. Sin embargo, con la excepción del tratamiento de la deuda de los países más pobres, el G7 había demostrado poca capacidad para promover la inclusión de los países en desarrollo. Frente al fracaso de las negociaciones de la OMC en Seattle y crecientes presiones por parte de las ONG de invertir más tiempo en el desarrollo de los países pobres, Okinawa constituía una renovada oportunidad de retomar la iniciativa y de demostrar la preparación de la cumbre de responder a las necesidades – se enfocó en temas específicos como la deuda, el enfrentamiento de epidemias y la tecnología informática - de los países en desarrollo (Bayne 2000b).

Las tendencias en las cumbres de Okinawa y de Fukuoka en materias financieras se pueden sintetizar y relacionar como sigue: Luego de la cumbre de Colonia que trataba de elaborar soluciones para aumentar la estabilidad financiera frente a crisis sostenidas, reducir el riesgo sistémico, e inicia de un modo más amplio el debate acerca de la reforma de las instituciones de

Bretton Woods. Fukuoka contabilizó el progreso en términos de los principios y de las recomendaciones de Colonia, acerca del gobierno y de la eficacia de las IFI, su transparencia y los principios de la inclusión del sector privado en la resolución y prevención de crisis financieras. La innovación de la serie de reuniones fue la introducción de recomendaciones muy específicas para la reforma del FMI y los primeros lineamientos para la optimización de la operación de los Bancos de Desarrollo Multilaterales.

El Comunicado de los Jefes de Estado (G7 2000a) dibuja una agenda de políticas para el nuevo siglo. En materias financieras es bastante breve: Hace referencia a la recuperación económica de Asia Oriental luego de la crisis reclamando el mantenimiento de reformas en el sector financiero y corporativo. Luego discute el rol del FMI y de los Bancos de Desarrollo Multilaterales en el desarrollo económico con especial enfoque en la reducción de la pobreza y el avance de la reducción de la deuda de los países más pobres y endeudados (HIPC).

Los lineamientos generales del comunicado tenían como referencia las elaboraciones detalladas del informe de los ministros de finanzas para los jefes de estado de Fukuoka con especial atención al fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional (G7 2000b). Además de notar con satisfacción el repunte de la coyuntura económica luego de la crisis asiática, destacan el tamaño y la importancia crecientes de los mercados de capitales privados. En cuanto al progreso pos Colonia, nombran el esfuerzo por los países en desarrollo para el fortalecimiento de sus sistemas financieros nacionales, el ajuste de decisiones acerca del sistema cambiario, del manejo de la deuda y de implementación de nuevos estándares financieros internacionales. Con referencia al FMI, se laudan el desarrollo del marco de evaluación para los códigos y estándares financieros internacionales y el avance de las investigaciones acerca de la inclusión del sector privado en la resolución de las crisis financieras. Notan con satisfacción el comienzo del trabajo del FSF y del G20.

Se ocupan luego de la reforma del FMI, haciendo referencia a la delimitación del rol del FMI como promotor de estabilidad macroeconómica y financiera, por lo que piden que la institución focalice su trabajo de supervisión en este campo además de guiar la implementación de los códigos y estándares financieros. Luego hacen recomendaciones puntuales acerca de la reforma de las facilidades financieras del FMI, pidiendo una estructura de facilidades que atienda a cuatro necesidades distintas: Primero, una línea de créditos para prevenir crisis no fundamentadas en caso de una sólida política macroeconómica. Segundo, una línea de créditos para ajustes a mediano plazo, sobre todo en caso de desequilibrios de la balanza de pagos. Tercero, una línea para facilitar el repago de la deuda cuando existe el riesgo de crisis sistémicas. Cuarto, una línea de créditos para apoyar las políticas macroeconómicas en los países más pobres, aunque debería

estar integrada con los programas del BM. Además se pide más transparencia en las publicaciones del FMI acerca de sus transacciones y su gobierno interno. Por último se lauda el progreso en materias de la inclusión del sector privado en la resolución de crisis.

Un aspecto completamente nuevo es el de la adaptación de los Bancos Multilaterales de Desarrollo. Definen la misión principal de ese grupo de bancos como la reducción de la pobreza, aumentando el crecimiento de los países en desarrollo soportados por medio de compromisos al financiamiento de la salud, de la educación, y de enmiendas de la infraestructura económica y social, sin competir con financiaciones privadas. Los Bancos Multilaterales de Desarrollo deberían insistir en buen gobierno y sólidas políticas económicas en sus programas, y asignar sus recursos según el rendimiento de los países participantes en los programas. Se requiere que usen su rol para incrementar las capacidades de su clientela para aumentar la capacidad de auto-financiamiento de los países, ayudar a avanzar al sector financiero para dejarlo más resistente a crisis financieras y de enfrentar todas las estructuras locales que impidan la reducción de la pobreza. Igual que para el caso de las instituciones de Bretton Woods, destacan la importancia de los mecanismos de selección y de monitoreo, de rendición de cuentas a los accionistas y de una revisión de los instrumentos usados para poder aumentar la eficacia de los Bancos Multilaterales de Desarrollo. Insisten en la diferenciación de funciones con el BM, cierta necesidad de cooperar entre ambos tipos de instituciones, lo que no excluye que pueda haber cierta competencia en ocasiones.

Con respeto a las HLI, OFC y los flujos de capitales internacionales, apoyan los análisis emprendidas por el FSF (2000a).

Con el objetivo de evaluar los logros de la cumbre de Okinawa, se puede observar que fue un ciclo muy productivo medido por la cantidad de documentos emitidos y con el conjunto de compromisos identificables, específicos y orientados hacia el futuro dentro de los comunicados comprensivos. Tres entre los doce compromisos del comunicado del G7 hicieron referencia a la nueva arquitectura financiera internacional, aparte de otros tres que se ocupaban del abuso del sistema financiero global. (Kirton / Kokotsis / Juricevic 2001). A esa producción aparentemente abundante en materias financieras hay que contraponer que los jefes de gobierno no agregaron contenido a las deliberaciones de sus ministros de finanzas. El informe de los ministros se limitó esencialmente a notar el progreso de la implementación de las medidas acordadas en Colonia, especialmente referidas a la reforma del FMI y de los bancos multilaterales para el desarrollo. Apenas la mención positiva de los bancos regionales fomentadores del desarrollo fue novedosa, un reconocimiento de iniciativas actuales de Japón; claro que esta modificación implica que desde ahora también se debería considerar la división del trabajo entre los bancos regionales y el Banco Mundial. El

abordaje de asuntos financieros conectados con el desarrollo no fue muy exitoso: A pesar de hacer recomendaciones útiles para la eficacia de la asistencia financiera para el desarrollo, a diferencia de Colonia no se decidió sobre un incremento del volumen de la asistencia financiera. Aunque se reconoció que las ofertas para el acceso comercial de los países en desarrollo en la OMC habían sido insuficientes, no hubo consenso para mejorar la oferta, lo que puso en duda el compromiso con la próxima ronda de negociaciones. De igual manera, no hubo avances significativos en el programa de la reducción de la deuda para los países HIPC, ya que solo se mencionó la tratativa de sumar más países receptores al plan de acción. En particular, bilateralmente, los países G7 habían cumplido con sus compromisos, pero los aspectos multilaterales – a saber el requerimiento a los países beneficiados de concluir sus estrategias de reducción de la pobreza – frenaron la conclusión del programa. Estas insuficiencias con la interacción con el ambiente externo al entorno G7 / G8 pone de relieve un problema más general: La G8 – como observa Bayne (2000b) – debería perfeccionar su comunicación en tiempos de globalización que se caracteriza por una proliferación de los agentes en el escenario internacional que no siguen al G8 ciegamente, en especial su intercambio con los países en desarrollo las organizaciones internacionales y la sociedad civil. Aparentemente, los líderes reconocieron ese problema al definir un nuevo concepto de cooperación en el comunicado del G8 (G7 2000a): "We must engage in a new partnership with non-G8 countries, particularly developing countries, international organisations and civil society."

#### *IV.2.c.2 El trabajo del G20 en el año 2000*

Como describe Kirton (2005), la sesión de Montreal fue organizado de modo interactivo por los Canadienses, tratando de poner de relieve que la globalización financiera tenía dos componentes, la económica y la social. En este objetivo, la sede canadiense se había asegurado el apoyo por Gran Bretaña y Australia. Los EEUU, no interesados en arriesgar su derecho de veto en el FMI y el BM, fueron convencidos por argumentos intelectuales de su vecino norteamericano. En consecuencia, se excedió la simple problemática financiera tratando el entorno económico en la era de la globalización explorando las posibilidades del gobierno normativo no solo en direcciones económicas, sino también ecológicas y sociales. Durante su primer año de existencia, el G20 había generado un consenso acerca de su propia importancia, de la existencia de costos sociales de la globalización que se deberían enfrentar por nuevos programas, un nuevo consenso entre países industrializados y países en desarrollo acerca de códigos y estándares, y que el sector privado debería estar involucrado en la solución. En materias de los regímenes cambiarios, se acordó que cada situación necesitaría de una solución diferente.

El diálogo puso de relieve los miedos de marginalización por parte de los países en desarrollo en el proceso de la globalización, la invisibilidad de los beneficios de la globalización y la incapacidad de generar recursos necesarios para el estado por la competencia por vía de los impuestos. Exigieron más esfuerzos para explotar las ganancias de la globalización y para reducir los desbalances creados por la misma, en particular mediante un acceso al comercio internacional más equilibrado y mediante inversiones para reducir la pobreza, financiadas parcialmente por la asistencia oficial al desarrollo. También se mencionó la volatilidad entre los tipos de cambio G7 como impedimento al crecimiento de los países en desarrollo, sin embargo sin encontrar una fórmula de solución en común. Una última sesión examinó la reducción de la vulnerabilidad frente a las crisis: con miras a los estándares y códigos propuestos, hubo cierta preocupación por parte de los países en desarrollo que los procedimientos podrían determinarse de forma excesivamente rígida.

El comunicado de Montreal (G20, 2000) tomó una perspectiva balanceada de la globalización, tanto recordando los beneficios de la integración comercial y financiera para el desarrollo económico como los inconvenientes económicos y distorsiones sociales generadas a enfrentar por políticas domésticas. Para la integración beneficiosa en las finanzas globales – la apertura de la cuenta de capitales – consideró como obligación de la comunidad internacional brindar asistencia técnica. Como precondition de la integración financiera de los países más pobres, llamó a la quita de la deuda pública completa dentro del marco del programa para los países HIPC. La énfasis se puso en la reducción de la vulnerabilidad de los países frente a cambios abruptos de los flujos de capitales, con respecto a la cual el G20 reiteraba los tópicos de los regímenes cambiarios, la gestión de la deuda, estándares y códigos, aunque elaborando más detalles acerca de cada tema, y agregando la inclusión del sector privado en la resolución de crisis a la agenda. Según el G20, la vulnerabilidad se reduce con una solución de esquina – o tipos de cambio totalmente flexibles o fijos enteramente - para el régimen cambiario, bien que se reconocía la viabilidad de regímenes intermedios en casos específicos, siempre que el régimen cabía dentro del marco de las políticas económicas nacionales. Segundo, exigía una gestión de la deuda pública prudente que compararía los beneficios de la minimización de los costos de financiamiento con los riesgos de liquidez sobre todo en el caso de préstamos de corta duración. Se anticipó que pronto se podría contar con unos lineamientos generales de gestión de la deuda pública a elaborar por el FMI y el BM. Ampliaba el concepto del monitoreo de la deuda con la obligación a cada estado de regular y supervisar el sector privado doméstico. En cuanto a los estándares de disseminación de datos para aumentar la transparencia, se exigía un compromiso explícito de cada gobierno, el dialogo con el sector financiero privado doméstico para identificar las prioridades políticas, la supervisión del proceso de implementación por el FMI y la asistencia con recursos personales y financieros en este proceso. Se reiteró también el compromiso con una enmienda de las instituciones financieras

internacionales, pero éste se limitó a pedir más transparencia en sus actividades y procesos de toma de decisiones y la cooperación entre ellas.

Según Kirton (2005), Montreal fue una reunión que marcó la capacidad del G20 de ser un centro de gobierno global más inclusivo. Fue un evento más bien deliberativo cuyos debates se extendieron más allá de la pura contención de las crisis financieras, a materias relacionadas con el desarrollo, como asistencia financiera, liberalización comercial, agricultura y medio ambiente, salud y política social, volviendo la agenda aceptable para todos los líderes reunidos. También logró orientar los trabajos normativos con lo que el primer ministro canadiense, Paul Martin, bautizó como Consenso de Montreal el plan de trabajo alrededor de una globalización con beneficios compartidos y protección social para todos. Este consenso partió de unas bases parecidas que el Consenso de Colonia a nivel del G8: Que la globalización era saludable de por sí, que los beneficios que traía se deberían compartir más ampliamente y que los pobres se deberían proteger de los costos de la globalización, ganando de esa manera la aceptación de la globalización de todos los estados reunidos luego de la crisis financiera. En la trilogía normativa, a los principios de la liberalización, la estabilidad y la equidad se les otorgó la misma importancia, adoptando así el componente del progreso social surgido en la cumbre de Colonia. Sobre todo en la dimensión distribucional, el reclamo del acceso a los mercados de los países industrializados y de la autonomía de decisión de los gobiernos nacionales en cuestiones económicas dejaron sentir la eficacia de la voz de los mercados emergentes, primordial para forjar un compromiso basado en el liberalismo acotado. El concepto de la globalización definido por el G20 fue la creciente integración de economías nacionales como resultado de una mayor movilidad de bienes, servicios, capitales, personas e ideas, es decir, iba más allá del viejo concepto de liberalización económica al centro del consenso de Washington. Al contrario, los compromisos acerca del incremento de la transparencia, eficacia y la cooperación entre las instituciones internacionales aportaron pocas novedades. Los pasos en la dirección de la reforma de la arquitectura financiera internacional – resumido en un anexo al documento - eran pequeños. Mientras tanto, los argumentos a favor de medidas para la reducción de la pobreza fueron apoyados con más vigor, a nombrar la iniciativa HIPC, la asistencia técnica y el trabajo reforzado en bienes públicos como el medio ambiente y la salud. En cuanto a los progresos institucionales, la decisión de tener dos reuniones de los diputados y una reunión ministerial significó una pérdida de intensidad del ciclo de encuentros. Sin embargo, la agenda reaseguró que el G20 se convertía en un organismo permanente, y su amplitud aseguraba que su existencia no dependía de un evento como la crisis financiera de 1997 a 1999. Los procesos de seguimiento hasta el próximo encuentro consistieron en un estudio de caso de posibilidades de respuesta a los efectos de la globalización, un estudio de las instituciones internacionales para identificar las insuficiencias y las superposiciones en el trabajo de los

organismos, y un seminario G20 acerca de los regímenes cambiarios apuntado a orientar decisiones del mundo real.

#### *IV.2.c.3 El trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera en el 2000*

El tercer encuentro del FSF se llevó a cabo en Singapur del 25 al 26 (FSF 2000a) y contó con la contribución de informes por los grupos y comisiones que había establecido previamente: Pidió al grupo de investigación del seguro de los depósitos de asesorar la formación de estándares internacionales, de la misma manera que exigió la prosecución del análisis del sector asegurador.

Con respecto de sus tres grupos de trabajo principales, adoptó las recomendaciones elaboradas urgiendo a las autoridades en esas áreas de implementarlas cuanto antes. En la cuestión de las instituciones altamente apalancadas, la postura fue de minimizar el potencial desestabilizador para el sistema financiero y la economía en general constituido por un posible colapso de otro ente luego del fondo LTCM. Aunque se relativiza el impacto de tal suceso en función del tamaño y de la estabilidad del mercado financiero en cuestión, se recomiendan medidas que se pueden sintetizar en dos segmentos: por un lado, enmiendas en la gestión de riesgos y la contabilidad de los hedge funds, por el otro, la supervisión atenta de la actividad en los mercados financieros, sobre todo los préstamos a los hedge funds y la capitalización de las instituciones financieras que prestan a ese tipo de fondo. Con la adopción del informe del grupo de trabajo estudiante de los flujos de capitales, se reconoce una tendencia de volatilidades aumentadas en respuesta al uso de instrumentos financieros o estrategias de corta duración. Las recomendaciones se dirigen a los sectores públicos y privados: Para la gestión de riesgos del sector público, se recomienda el establecimiento de un balance comercial para monitorear constantemente la liquidez, los activos y pasivos de la nación, sus duraciones y sus posiciones –comparativas – deuda y reservas - en moneda extranjera. Se pide al FMI y al BM de elaborar prácticas al respecto. Del mismo modo, se exige la observación de las directivas de Basilea para la gestión de riesgos en las instituciones financieras – su aplicación en instituciones no financieras donde corresponda - y la actualización de las prácticas por el BIS. Por último, se trata de promover la transparencia en el sector financiero, es decir la provisión de datos de alta calidad con el fin de evitar interrupciones súbitas. Al contrario de los dos tópicos anteriores, el informe acerca de los centros financieros off shore concluye que su incidencia en las crisis financieras globales es limitada. No obstante, se urge a los centros financieros off shore con regulaciones y una supervisión insuficiente de observar los estándares internacionales y de impedir transacciones financieras ilícitas (FSF 2000a).

En particular, se discutió el fortalecimiento del sistema financiero internacional mediante la implementación de estándares internacionales a base de un informe elaborado por la task force del FSF. Principalmente, se aceptaron los doce estándares que la task force había identificado como claves para la solidez de todos los sistemas financieros nacionales, cada uno haciendo referencia a un código ya propuesto por un organismo internacional en los áreas de políticas macroeconómica y transparencia, infraestructura institucional del mercado financiero y la regulación y supervisión financiera (véase anexo 2 para los detalles).

Como materia nueva, se discutió el nuevo acuerdo de capitales de Basilea (Basilea II), entre otros asuntos financieros internacionales (FSF 2000a).

El cuarto encuentro se llevó a cabo en Basilea, el 7 a 8 de septiembre (FSF 2000b). Se revisó el progreso de la producción del grupo de trabajo establecido en materias de los lineamientos internacionales para el seguro de depósito. Se observó también el progreso en la implementación de las recomendaciones emitidas por los tres grupos de trabajo en los tópicos de instituciones altamente apalancadas, flujos de capitales y centros financieros off shore. En cuanto a los últimos, se recibió con satisfacción la preparación del FMI de iniciar un programa de asesoramiento y asistencia a los centros financieros off shore.

Se adoptaron recomendaciones para incentivos a la implementación de los estándares apuntados a fortalecer la arquitectura financiera internacional elaborados por un grupo de trabajo enfocado en incentivos. Generalmente, ese grupo se había mostrado conforme con los incentivos de mercado para la comprensión e implementación de los estándares, pero había criticado la ocasional falta de voluntad política para asistir los procesos de implementación, por lo que se consideró renovar los esfuerzos para sensibilizar y apoyar al sector privado, incluido entrenamientos técnicos (FSF 2000b).

Por último, se decidió establecer un grupo de contacto para la observación de tendencias y posibles áreas de problemas en la supervisión de las finanzas electrónicas, se discutió el progreso en la revisión del nuevo acuerdo de Basilea más allá de los actuales procesos de consolidación en la industria financiera (FSF 2000b).

#### ***IV.2.d La cumbre de Génova (2001) y los foros especializados***

##### *IV.2.d.1 La cumbre de Génova y las reuniones ministeriales*

El ambiente económico de la cumbre de Génova fue marcado por la disminución del crecimiento económico global al 2.9% y las rebajas de la tasa de interés por el banco central americano y otro



paquete de reajuste japonés para escaparse de la trampa de crecimiento cero, por lo cual se intentaba expresar confianza sobre la posibilidad de poder acelerar el crecimiento de la economía global que se apoyaba en pronósticos optimistas de un rebote de la tasa del crecimiento para el 2002. Sin embargo, otros análisis ya anunciaban la primera recesión en EEUU y tasas de crecimiento cercanas a una estagnación en las economías de Europa continental. Los mercados emergentes sufrieron de la situación frágil de la economía global, tanto medido en la tasa de crecimiento del conjunto de países (3,5% comparados con 5,5% en el año anterior) como en los flujos de capitales privados netos que se encontraban desanimados por la incertidumbre económica general.

El primer encuentro de los ministros y banqueros centrales en Palermo en Febrero del 2001 ya demostró cierto dinamismo para seguir con la reforma de la arquitectura financiera. Al contar con el nuevo secretario del tesoro americano, Paulo O'Neill, notable por comentarios críticos acerca de las prácticas históricas del FMI y del BM, se perfiló un enfoque en la amplia reforma de las instituciones pilares de la arquitectura. Entre las ideas predominantes surgidas en EEUU se encuentra la de perfeccionar la prevención de crisis usando al FMI como sistema de alerta anticipada tratando de reducir su función como prestamista de última instancia. Otro objetivo fue especificar la condicionalidad del FMI con metas uniformes que una nación debía cumplir para poder recibir el soporte del FMI. La crisis en Rusia 1998 se ofrecía como ejemplo para el fracaso de la condicionalidad tradicional del FMI. Ideas parecidas de la delimitación más precisa de las tareas cursaban acerca del Banco Mundial y los bancos multilaterales (Aggarwal / Lorantffy 2001). En materias de desarrollo, los ministros de finanzas y los banqueros centrales se comprometieron a las metas de la ONU de reducir la pobreza por la mitad hasta el año 2015. Aunque se trataba de un asunto externo al dominio del G7, se quería instrumentalizar el compromiso del G7 para demostrar la seriedad y la importancia del proyecto (Aggarwal / Lorantffy 2001).

El tópico principal de la cumbre de Génova fue la reducción de la pobreza, yendo más allá de la simple reducción de la deuda a los países más pobres. Como queda estipulado en el Comunicado (G7 2001a), se requiere un enfoque estratégico e innovador para la erradicación de la pobreza que integre a toda la sociedad civil. Reconociendo que la reducción de la deuda no resolvería el problema de la pobreza, se acordó sobre la necesidad adicional de dar acceso a las exportaciones de los países en desarrollo, y de inversiones en la salud y la educación apoyadas mediante la ayuda oficial al desarrollo. También se concluyeron algunos aspectos de la iniciativa HIPC (Bayne 2000). Si bien el Comunicado tocara asuntos financieros, fue en relación con el desarrollo económico, pero no encarando el problema de las crisis financieras.

Las medidas de prevención o contención de las crisis financieras fueron discutidas en varias reuniones de los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales en el entorno de la cumbre de Génova. La reunión concluyente en Roma (G7 2001b) se enfocó en el progreso de la agenda encaminada en Colonia, el participación del sector privado, la implementación y la supervisión de códigos y estándares, la apertura de los mercados de capitales en países en desarrollo y la reforma de los Bancos de Desarrollo Multilaterales.

El documento final de Roma (G7 2001b) se pronuncia acerca de los tópicos indicados como sigue: notó con satisfacción el progreso desde Colonia y Fukuoka en la reforma de aspectos de las IFI. El FMI había terminado de revisar sus facilidades, enmendado las bases de su eficacia y contabilidad con la creación de una unidad encargada de la evaluación de sus actividades y aumentado su capacidad de supervisión de los mercados con la instalación de un departamento especializado en los mercados de capitales. Habiendo delimitado la prevención de crisis como su campo de desempeño principal, avanzó en la definición de índices para identificar vulnerabilidades en los sistemas financieros y un sistema de alerta para posibles crisis. Se destaca la necesidad de una continuada busca de cooperación entre FMI y Banco Mundial, sobre todo en materias de programas conjuntos, como el Programa de Asesoramiento del Sector Financiero (Financial Sector Assessment Program) y el informe acerca de la observación de los estándares y códigos (Report on Standards and Codes). Ponen de relieve la importancia de la inclusión del sector privado en la resolución de crisis financieras, lo que implica una reducción de medios para un bail-out por las instituciones financieras internacionales. Se pide que se sigan promoviendo los estándares y códigos de buena conducta financiera, en particular los doce principios centrales definidos por el FSF. Aparte de las IFI, se pide de los Bancos Multilaterales de Desarrollo – además de su función principal de erradicación de la pobreza – de aportar la infraestructura necesitada para la observación de códigos financieros internacionales en países en desarrollo, en el marco general de apoyo a la reforma del sector financiero en muchos de esos países. Por último, publican las recomendaciones oficiales acerca de la participación en los mercados de capitales internacionales basado en la investigación profundizada del FMI: primero, aclaran que la apertura de la cuenta de capitales de un país debe estar secuenciada en el sentido de formar parte de una estrategia holista que establezca el sector macro, asegure un tipo de cambio sostenible, ordene un marco prudencial para el sistema financiero, promueve políticas de manejo de riesgos y de liquidez tanto para el sector público como para el privado y que responda con reformas estructurales cuando sean necesarias. Reconocen que esas estrategias se deben amoldar a las necesidades y particularidades de cada país, renunciando a recomendaciones generalizadas, pero recuerdan la importancia de los flujos de capitales privados para el desarrollo, por lo que recomiendan a promover esquemas de atracción de flujos de largo plazo, sobre todo para la IED. Al otro extremo

del espectro, niegan la utilidad de un impuesto Tobin, porque podría crear nuevas ineficiencias y hasta más inestabilidad y porque consideran difícil su implementación a plano global.

#### *IV.2.d.2 El trabajo del G20 en el año 2001*

La cumbre de Ottawa estuvo muy ocupada por los aspectos financieros de los actos terroristas, condensado en un plan de acción contra el financiamiento de actos terroristas en el anexo del comunicado de los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G20 (G20 2001). Ante la incertidumbre económica profundizada por los ataques terroristas y la subsiguiente reducción de los flujos de capitales hacia los mercados emergentes, los participantes subrayan la importancia del establecimiento de un entorno favorable a inversiones sostenibles en esos mercados. Recuerdan la adecuación de las mejores prácticas y la profundización de estándares internacionales basados en ellas para cumplir con esta meta. A la mención de los estándares de transparencia, regímenes cambiarios sostenibles, regulación del sector financiero y la gestión prudencial de la deuda pública, agregan códigos para las políticas macroeconómicas y el gobierno corporativo, sobre todo el último en respuesta a los escándalos de corrupción en EEUU.

Con miras a la crisis de la deuda soberana argentina, reclaman la resolución más veloz basada en una continuada y mejorada comunicación entre prestamistas y prestatarios. En este respeto, reconocen que la manera de tratamiento de las crisis financieras necesita de mejores prácticas con el fin de reducir la incertidumbre involucrada en el proceso y asegurar la sustentabilidad de los flujos de capitales (G20 2001).

Con referencia al plan de revisar las respuestas al desafío de la globalización iniciado en la sesión de Montreal, observan que existen casos de estados que incrementaron los ingresos reales de sus ciudadanos y redujeron la incidencia de la pobreza. Ven la responsabilidad de la comunidad internacional – en particular de las IFI y de la OMC – en la facilitación de la mayor integración de los países en desarrollo y de respaldar políticas para potenciar la explotación de la ventaja de la integración económica y financiera, específicamente, el buen gobierno (good governance) y el fortalecimiento de las instituciones domésticas para la ejecución de políticas macroeconómicas, sociales e infraestructurales sólidas, políticas domésticas que denominan Consenso de Montreal según el lugar donde se concibieron (G20 2001).

#### *IV.2.d.3 El trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera en el 2001*

La quinta sesión del FSF (FSF 2001a) empezó con un debate de las implicancias del estado débil de la economía global para la estabilidad financiera. Se concluyó que una gran parte de la contracción económica ya había sido digerida por las instituciones financieras, aunque los desarrollos seguirían requiriendo la atención del FSF.

Luego, se revisó el progreso en las investigaciones del grupo de trabajo especializado en las instituciones altamente apalancadas. En el informe, se reconoció que se había progresado en materias de la gestión de riesgos y la revisión reguladora, en particular en cuanto al manejo de posiciones por ejecutivos de los entes inversores, en los análisis preliminares a la toma de posiciones y el análisis crediticio. Sin embargo, se pone de relieve que se necesitan avances en las técnicas de medición de posiciones crediticias en aquellos entes y de tests de estrés financiero comprehensivos, para ver en qué medida los fondos apalancados resisten a presiones ejercidas por el mercado. Destacan que el análisis crediticio se ve complicado ante la escasa – aunque enmendada – disponibilidad de datos acerca de las inversiones de los fondos apalancados, debido parcialmente a la competencia entre los hedge funds que basan sus éxitos primordialmente en las estrategias de inversión. En consecuencia, el progreso acerca de la contabilidad pública de los hedge funds ha sido limitado. Sin embargo, los diputados del FSF saludaron el desarrollo de principios para las transacciones en mercados cambiarios por agentes privados, y de los esfuerzos en materias de la documentación (FSF 2001a).

En cuanto a los centros financieros off shore, se notó el progreso para perfeccionar la supervisión, la cooperación reguladora y las prácticas informacionales logradas por la imposición de estándares con el respaldo por las IFI. Se exigió a los centros off shore de completar la implementación de los estándares relevantes para ellos, al ser necesario con asistencia del FMI o del BM (FSF 2001a).

Finalmente, se recibió con beneplácito la emisión por parte del FMI y del BM de un manual de la gestión de la deuda pública y el desarrollo de los mercados de deuda soberana domésticos, estos segundos ofreciendo fondos en tiempos de salidas de capitales extranjeros. Además, se aconsejó más trabajo para la identificación de las determinantes de la liquidez de los mercados en tiempos normales y de estrés financiero, considerando particularmente el potencial de mecanismos de transferencia de riesgos para salir de situaciones de estrés. Llamó al BIS a desarrollar lineamientos para el tratamiento de bancos débiles. Se revisaron los esfuerzos para la implementación de estándares internacionales para fomentar sistemas financieros sólidos, y se exigió la continuación con medidas desde la sensibilización de los agentes del mercado financiero para la importancia de esos estándares hasta la asistencia técnica para su implementación. También se discutieron las

tendencias regulatorias actuales en las finanzas electrónicas, el avance de los lineamientos para el seguro del depósito y el nuevo acuerdo de capitales de Basilea (FSF 2001a).

El sexto encuentro del FSF en Londres el 6 a 7 de septiembre del 2001 (FSF 2001b) empezó nuevamente con la consideración de los efectos de la desaceleración económica: se opinó que los mercados y las instituciones que se habían fortalecidos anteriormente, podrían resistir la debilidad coyuntural actual y que los esfuerzos para aumentar la solidez del sistema financiero internacional mitigarían el riesgo del contagio. Sin embargo, una continuada debilidad requeriría una sostenida atención porque las vulnerabilidades aumentarían posiblemente a lo largo de un período de escaso crecimiento global.

En materias de los centros financieros off shore, se exige la publicación de los resultados de las evaluaciones estaduales de los centros y al FMI de concluir sus programas de asesoramiento para perfeccionar la supervisión y las prácticas de cooperación. Se recibe con beneplácito la iniciativa del BIS de establecer un grupo de contacto con asesores de los centros off shore (FSF 2001b).

Se concluye que las recomendaciones para enfrentar los riesgos derivados de las instituciones altamente apalancadas se demostraron eficaces para mitigar esos riesgos. Se exige al grupo del trabajo que se ocupa de esas empresas más investigación para la revisión de ese complejo ante circunstancias de mercado cambiadas (FSF 2001b).

Los diputados se muestran satisfechos por el informe final acerca del seguro de depósitos y destacan su orientación práctica. En cuanto a los incentivos para la implementación de estándares internacionales, vuelven a poner de relieve el rol expuesto de los agentes del mercado privado para garantizar la observación de los estándares. Del mismo modo, se elogió el trabajo extenso del foro conjunto (Joint Forum) para comparar los sistemas de manejo de riesgos y la regulación de requerimientos de capitales entre los sectores de bancos, instituciones especializadas en títulos financieros y aseguradoras. Se aconseja un grupo de trabajo para observar el desarrollo de innovaciones financieras para poder evaluar los efectos de la transferencia de riesgos a través de títulos financieros (FSF 2001b).

Finalmente, se recibe con satisfacción que el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria haya iniciado las análisis para elaborar lineamientos de cómo tratar el problema de bancos desestabilizados. En particular, se expresó esperanza que se desarrollasen consejos prácticos para la identificación temprana de debilidades en entes y métodos para volver a alinear tales bancos (FSF 2001b).

## ***IV.2.e La cumbre de Kananaskis (2002) y los foros especializados***

### *IV.2.e.1 La cumbre de Kananaskis y las reuniones ministeriales*

La cumbre G8 de Kananaskis significó una vuelta hacia la simpleza concentrando la atención de los jefes de gobierno en tres tópicos limitados que seguramente eran y siguen siendo los dilemas más difíciles a resolver: sostener el crecimiento global, el combate del terrorismo y la reducción de la pobreza en África (Kirton 2002).

Destacable fue la continuidad personal con la cumbre de Génova, con Aznar (España en la Presidencia de la UE) como único representante nuevo. Chirac, Bush, Blair, Berlusconi y Putin estaban casi seguros de reaparecer en la cumbre del 2003, pero Schröder, Koizumi y Chrétien contaban con menos probabilidades de volver a participar. Mientras que el entorno de la cumbre fue pacífico gracias a la ubicación geográfica, los ataques terroristas del 11 de Septiembre del 2001 inevitablemente convirtieron el terrorismo en el tema principal sobre la agenda, por lo que el contenido de Kananaskis superó las dos cumbres anteriores sin inhibir enteramente la discusión de los objetivos económicos. Otros focos de atención y de alerta de la política internacional fueron las tensiones entre India y Pakistán y el régimen amenazador a la paz de Afganistán (Bayne 2002 / Kirton 2002).

Kananaskis completa un ciclo de cumbres empezando por Lyon 1996, en los cuales el G8 volvió constantemente sobre problemas del desarrollo. Al contrario, poca atención se prestó a otros asuntos, como el sistema financiero, parecido a Denver 1997 antes del desencadenamiento de la crisis de Asia oriental (Kirton 2002).

La documentación difiere de la de las cumbres observadas hasta ahora: No hubo un comunicado por parte del G7 o G8, sino se limitó a un resumen de la presidencia de tan sólo dos carillas, en las que se cubrían solamente los asuntos debatidos por los jefes de gobierno mismos. Sin embargo, se emitieron otros documentos sustanciales por la cumbre, a saber el plan de acción para África, acerca de la proliferación de armas de destrucción masiva, la cooperación para la seguridad del transporte y del rol de Rusia en el G8. Aparte se firmó una nueva opinión preparada por los ministros de finanzas para la iniciativa HIPC (Kirton 2002).

El sumario de la presidencia (G7 2002a) refleja las predominancia de las preocupaciones por la seguridad internacional, entre ellos el tema de evitar la proliferación de armas de destrucción masiva y de la moderación de las tensiones en el subcontinente indio. En cuanto a los asuntos financieros, ambos documentos solo hacen mención de la iniciativa HIPC. El sumario de la presidencia amplía los tópicos financieros reafirmando la Agenda para la Ronda de Doha, las conclusiones del Consenso de Monterrey y un plan de acción especial para el continente africano.

Las reuniones de los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G7 también prestaron mucha atención al terrorismo, esfuerzos que acabaron en un plan de acción para contrarrestar el financiamiento de actos terroristas y de medidas para la recuperación del crecimiento de la economía mundial.

Solo la reunión de los ministros de finanzas del 20 de Abril del 2002 (G7 2002b) trata una temática alternativa, específicamente, se enfoca en medidas para reducir la incertidumbre y de mejorar la predictibilidad de acciones de política pública como medida de prevención de crisis. En el centro de ese plan de acción se encuentra la idea de imponer un enfoque de mercado para la reestructuración de la deuda, incluido cláusulas conformes para futuros contratos de deuda. Se debe dar un incentivo – aparte – para la amortización de la deuda completo y a tiempo.

A la hora de la cumbre del 2002, se publica la declaración de los ministros de finanzas (G7 2002c) que se habían reunido en Halifax paralelamente a la cumbre de Kananaskis, documento que es menos detallado que sus antecesores. Invariado, bajo la meta principal del crecimiento sostenible de la productividad de la economía global, se reclaman políticas macroeconómicas sólidas, a lo que se agregan específicamente mercados laborales, de bienes y de capitales funcionales, la innovación y su explotación mediante emprendimientos y el continuado compromiso con la liberalización comercial, lo que hace alusión a los intentos de iniciar la próxima ronda de negociaciones en el seno de la OMC. Luego, los ministros de finanzas encaran principalmente cuatro problemas de actualidad o recurrentes, pero no tan relacionados a la reforma del sistema financiero global como en sesiones anteriores. Primero, con respecto a la recesión de la economía argentina, se destacan los esfuerzos de reforma fiscal federal y de las leyes relacionadas a la bancarrota, por lo que se pronostica una recuperación económica. Sin embargo, se exige que Argentina emprenda esfuerzos adicionales de reformar el marco monetario y de la banca y de la continuación de la cooperación con el FMI. Segundo, con respeto a la conferencia de finanzas para el desarrollo de Monterrey, los ministros de finanzas reiteran el llamado para un Compact Global para el Desarrollo (Global Development Compact) entre los países desarrollados y los países en desarrollo basado en la rendición de cuentas mutua. Reconocen la obligación de los países industrializados de enmendar la cooperación para el desarrollo con el fin de potenciar las estrategias de reducción de la pobreza y del crecimiento, su compromiso con el incremento de la asistencia técnica, con la ayuda monetaria, con la reducción de la deuda de los países más pobres (HIPC) y con la expansión del acceso de productos de los países en desarrollo a los mercados de los países industrializados. Sin embargo, los ministros de finanzas justifican la priorización en materias de asistencia de países en desarrollo que cumplen con los principios de políticas económicas sólidas, instituciones fuertes y de buen gobierno, porque se prevé que en tales casos la asistencia suele ser más eficaz. Tercero, se reclama que las iniciativas de reforma de los Bancos

de Desarrollo Multilaterales con enfoque en la colaboración entre organismos diferentes, la optimización de su eficacia y transparencia y la expansión de la asistencia de los Bancos Multilaterales para la instalación de principios de buen gobierno en los países en desarrollo. Cuarto, relacionado al programa HIPC, se insiste en completar el programa cumpliendo los compromisos por parte de los países prestamistas.

#### *IV.2.e.2 El trabajo del G20 en el 2002*

Luego de un panel de expertos del 27 al 28 de Mayo del 2002 organizado por la reserva federal de Australia que reunía las opiniones de analistas y asesores políticos destacados del G20 bajo el título de “Globalización, Estándares de Vida y Desigualdad”, la reunión de los ministros y gobernadores de los bancos centrales del G20 siguió la invitación del primer ministro de la India a Nueva Delhi.

La cumbre de Nueva Delhi buscó reanudar la respuesta a las crisis financieras en un ambiente económico caracterizado por una recuperación que tardaba en imponerse. El comunicado del 23 de noviembre (G20 2002) reconoció la interdependencia económica en auge, la cual favorece la propagación internacional de crisis generadas domésticamente o por shocks externos. El G20 consideró la exposición más directa a shocks externos o la inestabilidad financiera en respuesta a políticas domésticas inadecuadas como contracara de las oportunidades generadas por la participación en el proceso de globalización. Se reiteró la vigencia del Consenso de Montreal para contener la vulnerabilidad financiera con medidas domésticas, mientras que se reconoció la necesidad de un fortalecimiento constante de las instituciones internacionales por la comunidad internacional. Se insistió en la necesidad del control ejercido por parte de las IFI y el control de su eficacia, para potenciar su capacidad de supervisión de las tendencias cambiarias, la gestión de las finanzas públicas y la observación de los estándares internacionales. Se reconoció también el beneficio de una apertura prudente de la cuenta corriente, de acuerdo con el desarrollo del sistema financiero doméstico. Por último, se propuso establecer un mecanismo oficial de la resolución de la deuda pública en casos de crisis (G20 2002).

#### *IV.2.e.3 El trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera en el 2002*

Del 25 al 26 de marzo del 2002 (FSF 2002a), el FSF celebró su séptima reunión empezando notando la resistencia considerable de los sistemas financieros frente a diversas presiones. Sin embargo, se reconoció que los varios desequilibrios y la lenta recuperación de la actividad económica requerirían de sostenida atención y de cooperación supervisora. Se notó con especial



preocupación la incidencia de colapsos de grupos empresariales grandes en varios países y sus repercusiones para la integridad del mercado. La reunión revisó las iniciativas al respecto y acordó informar a los ministros y gobernadores del G7 y retomar el asunto en su próxima reunión.

Con miras a los centros financieros off shore, se sostuvo luego la importancia de la implementación de los estándares internacionales para el fortalecimiento del sistema financiero también para esas áreas. Se pidió al FMI la conclusión de sus programas de evaluación y se prometió una revisión periódica. Ante la evidencia de un progreso mixto según el centro financiero, se generó presión amenazando de llamar la atención pública a los centros financieros off shore que constituirían motivos para la preocupación, mientras los casos de una implementación exitosa se usarían de modelo para los casos demorados. Se concluyó con planes de acción individuales para cada centro financiero off shore (FSF 2002a).

Se revisó el progreso y el desarrollo actual en el sector de las instituciones altamente apalancadas, notando avances en la gestión de riesgo de las contrapartidas financieras y de la supervisión reguladora de los fondos. Al haberse reducido el grado de apalancamiento y el tamaño promedio de las instituciones, se observa cierta reducción de los riesgos inherentes. Sin embargo, se exige reducir el riesgo sistémico al insistir en la contabilidad pública de los fondos, por lo que se aconseja una continuada vigilancia de las tendencias del mercado por el foro conjunto y se recibe con satisfacción el análisis del asunto de la protección de los inversores privados en esa clase de activos (FSF 2002a).

Por último, se recibe con satisfacción la publicación de los lineamientos para el tratamiento de bancos debilitados emprendida por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y el establecimiento de un listado de contactos de referencia para la gestión de crisis financieras. Un abordaje bastante breve recibió el asunto actual del terrorismo, el cual se consideró en sus implicancias para la operación de los mercados financieros y las lecciones a derivar para contingencias en tales casos. En la discusión de los mecanismos para evitar el financiamiento de actos terroristas, se elogiaron las recomendaciones especiales frente al financiamiento del terrorismo por el Financial Action Task Force, documento cual se consideraría integrar a los estándares clave para sistemas financieros sólidos, al igual que las recomendaciones para el settlement de los valores financieros emitidos por la IOSCO y el Comité de Sistemas de Pago y Settlement del BIS (FSF 2002a).

La octava reunión del FSF en Toronto (FSF 2002b) se volvió a ocupar del tema de las vulnerabilidades potenciales en el sistema financiero internacional. Partiendo del estancamiento actual en la recuperación económica y el nivel que atingieron las primas al riesgo, lo cual

complicaba el acceso de las economías emergentes a los mercados de capitales, se discutieron caminos para relajar esa presión, mientras que opinaron que las instituciones financieras privadas serían lo suficientemente fuertes luego de las reformas arquitecturales apuntadas a la resistencia a esas presiones.

En cuanto a las debilidades de los fundamentos de mercado, aconsejan más cooperación internacional e intersectorial para coordinar las diversas iniciativas para mitigar los motivos de los derrumbes corporativos observados anteriormente. En particular, aconsejan que las autoridades nacionales revisen sus códigos para el gobierno corporativo y reciben con satisfacción que la OCDE haya adelantado la revisión de sus códigos internacionales de gobierno corporativo. A las autoridades en contabilidad nacionales e internacionales les exigen la definición clara del tratamiento de entes consolidadas, del reconocimiento de ingresos y de la remuneración basada en la cotización de las acciones de la empresa para aumentar la integridad y transparencia de la contabilidad con el fin de restablecer la confianza, igual que una publicación de los datos completa, íntegra y temprana. Además, exige a la federación internacional de auditores la enmienda de los estándares internacionales para la auditoría con el fin de recuperar la integridad de los mercados, motivo por el cual también recibe con satisfacción la formulación de los principios de la independencia del auditor y de supervisión por parte de la IOSCO. Del mismo modo, decidió acompañar las iniciativas para garantizar la integridad de las prácticas de las calificadoras crediticias (FSF 2002b).

En cuanto a los centros financieros off shore, se agudizó la demanda de acción a esas entidades geográficas, al pedir que completen su evaluación de la observación de los estándares internacionales acompañada por un plan de acción. Al final, revisó el trabajo del foro conjunto para aumentar la disponibilidad de información provista por las instituciones altamente apalancadas, y estudió las lecciones de la operación de las contingencias de mercado el 11 de septiembre del 2001, el avance del intercambio informacional para combatir el financiamiento de actos terroristas y del trabajo de la Financial Action Task Force, del FMI y del BM en esta área (FSF 2002b).

#### ***IV.2.f La cumbre de Evian (2003) y los foros especializados***

##### *IV.2.f.1 La cumbre de Evian y las reuniones ministeriales*

La cumbre de Evian se vio obligada de reestablecer los lazos entre los jefes de gobierno – en particular entre George Bush and Jacques Chirac - luego del fracaso de la ONU a ponerse de acuerdo sobre la intervención militar en Iraq, guerra subsiguiente que hasta había puesta en cuestión la alianza transatlántica. Como el conflicto bélico había terminado antes de la cumbre,

dejaba el camino abierto a discusiones menos controvertidas como lo fue la cuestión de la reconstrucción de Iraq. Otro desafío urgente se derivó de la debilidad de la economía mundial y la caída del dólar frente al Euro, de modo que fue evidente que había que reforzar la confianza en la economía global y los mercados. Al haber restablecido cierta confianza entre los líderes, Evian produjo 14 comunicados separados con 207 compromisos específicos, una cifra récord para las cumbres G7/G8. La agenda que eligió Chirac fue bastante amplia: Solidaridad, responsabilidad, seguridad y democracia, por lo que las preparaciones tocaron una amplia gama de temas. Como se verá, sobre todo en áreas donde los líderes siguieron el ímpetu de Kananaskis, avanzaron considerablemente, por ejemplo en seguridad del transporte, terrorismo radiológico, agua, hambrunas y epidemias en África. También elaboraron compromisos en nuevos campos, sobre todo en materias de la economía de mercado responsable y el gobierno corporativo o tópicos recurrentes del desarrollo sostenible. Sin embargo, justamente en los temas económicos centrales – tipos de cambio, política fiscal y monetaria – cabe ver si enfrentaron exitosamente los desafíos apremiantes de la actualidad (Kirton / Kokotsis 2003).

Una innovación mayor fue la inclusión de países no pertenecientes al G8: Primero, el G8 se reunió con líderes de once países en desarrollo: China, India, Brasil, Mexico, otros jugadores clave como Nigeria, Sudáfrica, Argelia, Senegal y Egipto, Malasia y Arabia Saudita. Suiza participó como invitado en función de su asistencia en la organización de la cumbre, mientras los jefes de la ONU, del FMI, del BM y de la OMC fueron presentes también (Bayne 2003).

En el sumario de la presidencia de la cumbre (G7 2003a), la agenda internacional se condensa en cuatro asuntos principales, a saber el fortalecimiento del crecimiento de la economía mundial, el desarrollo sostenible, medidas para la seguridad internacional y luego asuntos regionales. Sobre todo los dos primeros tópicos revelan alguna relación al sistema financiero internacional. En cuanto al crecimiento de la economía global, los jefes de estado confirman – aparte de su reclamo de una continuación de políticas macroeconómicas sostenibles y sobre todo de la reforma estructural de los mercados, entre ellos el mercado de capitales – los objetivos declarados en la agenda para Doha. Reconocen además que la prevención y la rápida resolución de las crisis financieras es un requisito para el mantenimiento del crecimiento mundial, porque consideran a la sostenida inversión privada como precondition del crecimiento sostenible en los países en desarrollo como destacan a la estabilidad financiera como precondition de inversiones de largo plazo. En más detalle, apoyan la divulgación de cláusulas de acción colectiva en emisiones de bonos y de aportes para el fortalecimiento del marco internacional para la prevención y la resolución de crisis financieras. Además, reciben con satisfacción el nuevo enfoque del Club de Paris de respuesta a problemas con la deuda de países no pertenecientes al círculo de los países HIPC. Se retoma el tema de la deuda en el segundo tópico de las finanzas para el desarrollo. Los jefes de gobierno

destacan que 60 billones de dólares ya fueron liberados para los 26 países más pobres del planeta. Recuerdan que todavía hay que incentivar a los países deudores de concluir el proceso HIPC y a los países acreedores de cumplir con su compromiso financiero. Para asegurar la futura sostenibilidad de la deuda de los participantes en el programa HIPC, piden a los ministros de finanzas estudiar mecanismos para estimar la vulnerabilidad de esos países a shocks externos y para promover los principios de buen gobierno.

A nivel del G8 se llevaron a cabo reuniones de los ministros que embocaron en planes de acción referidos a temas como la no-proliferación de armas de destrucción masiva, el combate de la hambruna en partes del continente africano, la protección del medio ambiente o materias económicas. Un documento se ocupa del tema del comercio internacional (G7 2003b): A pesar de discutir las negociaciones de Doha, se reconoce la necesidad de integrar las diferentes condicionantes del desarrollo – el comercio, las finanzas y la ayuda al desarrollo - mediante las instituciones internacionales, para explotar el potencial del crecimiento de los países en desarrollo. Siguiendo este principio general, los representantes (G7 2003c) notan que los mercados de capitales eficientes son esenciales para la generación y el mantenimiento del crecimiento económico, y los mercados funcionales por su parte dependen de una regulación eficaz, en particular sistemas legales sólidos y prácticas de gobierno corporativo transparentes. Concluyen que es necesario que los estados compitan lealmente, es decir basados en principios de regulación financiera comunes.

Por último, hubo cinco reuniones de los ministros de finanzas en preparación de la cumbre de Evian. Luego de la crisis de la deuda y de la economía argentina, los cambios políticos en el país vecino, Brasil, crearon preocupaciones adicionales en los mercados de capitales internacionales, sobre todo el miedo que la deuda de aquél país también podría resultar inoperativa. Con ese motivo de fondo, la reunión de ministros de finanzas G7 del 8 de agosto del 2002 (G7 2002d), anunció la renovación del programa del FMI para Brasil y el acuerdo sobre sus condiciones, a saber políticas fiscales y monetarias prudentes. La reunión de los ministros de finanzas y de los gobernadores de los bancos centrales del G7 del 27 de septiembre (G7 2002e) repitió y amplió esa perspectiva, reconfirmando el apoyo a la economía brasilera y ofreciendo la retoma de un programa de soporte a la economía argentina por parte del FMI. Por último, la reunión de los ministros de finanzas G8 de Deauville del 17 de Mayo (G7 2003d) preparativa de la cumbre reclama un crecimiento mayor – bajo mantenimiento de los equilibrios internos y externos – para el desarrollo global. Para la obtención del crecimiento superior, los ministros de finanzas recomiendan reformas adecuadas a cada elemento de la tríade. Luego consideran la posibilidad de aumentar los recursos dedicados a la asistencia al desarrollo, complementada con los resultados de la próxima reunión de la OMC a venir para avanzar con la ronda de Doha para adaptar el comercio

mundial para el desarrollo. Con el objetivo de restaurar la confianza de los inversores, respaldan el programa del trabajo asumido por el FSF con el tema de la vulnerabilidad financiera y del gobierno corporativo. Acerca de la prevención y de la resolución de crisis, recuerda la necesidad de supervisión por parte del FMI, con el fin de permitir la resolución ordenada y predecible de la deuda no sostenible. Para aliviar el problema estructural del endeudamiento excesivo, se propone y respalda el enfoque nuevo del Club de Paris para ofrecerles una estrategia de salida a los países no pertenecientes al grupo HIPC.

En definitiva, los resultados en materias económicas-financieras son de un valor cuestionable. Las conclusiones de los ministros de finanzas en Deauville acerca del crecimiento y de los tipos de cambio fueron poco sutanciales. Poco progreso se puede identificar en el programa para los países HIPC, donde en vez de encarar ese complejo se emitió un documento acerca de los procedimientos del Club de Paris. A pesar de reenfocarse sobre asuntos económico-monetarios, los resultados fueron poco precisos. De esa manera, se declaró un compromiso general con una conclusión exitosa en las negociaciones de la OMC en Cancún, pero no se trataron en detalle obstáculos como lo es la cuestión del agri-comercio.

Por otro lado, con el objetivo de reanimar la confianza en la economía global, se agregaron unos elementos, aparentemente en respuesta a los escándalos de corrupción en el sector privado. Por lo tanto, las medidas apuntaban a enmendar el gobierno corporativo, vigilar el cumplimiento de la convención contra la corrupción de la OCDE, la acción complementaria de NN.UU. y de la Financial Action Task Force contra la corrupción y el lavado de dinero, la transparencia de la gestión financiera en países en desarrollo y a la transparencia en compras públicas parte de la agenda de Doha. Esos elementos respondieron a los sucesos actuales con el fin de implementar estándares más estrictos capaces de asegurar la confianza por parte de los inversores, pero no constituyeron bases para la solución de la inestabilidad financiera (Bayne 2003).

Por otro lado, los líderes aportaron pocos recursos para subrayar la credibilidad de sus compromisos numerosos: Mientras que Kananaskis movilizó 27 billones de dólares, en Evian sólo se prometió una décima parte (Kirton / Kokotsis 2003).

#### *IV.2.f.2 El trabajo del G20 en el 2003*

Al observar la agenda de todas las reuniones alrededor del G20 y con motivos de la preparación de la cumbre G20, se nota cierta tendencia de proliferación: Hubo dos encuentros de diputados, uno en Cancún en Marzo y otro en Septiembre en el Reino Unido anteriormente a la cumbre en Morelia del 26 al 27 de octubre del 2003. Además, se realizaron conferencias y un seminario acerca de la resolución de la deuda (debt workout) y se habían completado los estudios de caso

encargados en Montreal acerca de cómo los países del G20 enfrentaron los desafíos de la globalización. Puede esta actividad intensificada y diversificada considerarse como señal de cierta institucionalización del G20, parecida a la del G7.

La reunión de Morelia de los ministros de finanzas y de los gobernadores de los bancos centrales del G20 (G20 2003) abordó los tópicos de la prevención y resolución de crisis financieras, del crecimiento y de la construcción de instituciones en el sector financiero en el era de la globalización, aparte de medidas contra el abuso del sistema financiero en respuesta a la amenaza del terrorismo. Se reconfirmó el mandato del G20 de considerar los principios de la prevención de crisis financieras, enfocados en la disminución de la vulnerabilidad fiscal y externa. Esta misión se tiene que considerar en el marco más amplio de la cumbre, el cual estaba apuntado a promover el crecimiento de la economía global. En la perspectiva del G20, la reforma estructural en los mercados eficientes sería la mejor preparación para sacar provecho de la participación en la economía mundial y aumentar el crecimiento de aquellos países. Aparte de los fundamentos financieros para una integración exitosa, reclaman retomar las negociaciones de la ronda de Doha. De los estudios de caso preparados por los países miembros, el G20 concluye que la construcción de instituciones es una tarea ardua, pero de primordial importancia para el desarrollo. Los ministros consideran que el aporte internacional a la estabilidad financiera se encuentra en manos de las IFI: en particular, se pide al FMI de refinar su capacidad de identificar vulnerabilidades, en especial los desequilibrios cambiarios o en las cuentas comerciales. Se elogió el establecimiento de cláusulas de acción colectiva en emisiones de deuda pública con el propósito de permitir su reestructuración rápida en el caso de crisis financieras. Por último, exigen el diseño continuo de facilidades financieras para la prevención de crisis y la participación de los miembros del G20 en la elaboración de un código de conducta para el mismo fin.

Se asume, además, la responsabilidad de promover el cumplimiento de las decisiones de la cumbre de Monterrey para el financiamiento para el desarrollo y los Objetivos del Desarrollo del Milenio (ODM). Sin embargo, el nexos que se sigue es la integración de los países en desarrollo al comercio internacional, avanzando el proceso de integración multilateral en el seno de la OMC con el fin de estimular el crecimiento económico y reducir la pobreza, mientras que el tema de la estabilidad financiera se queda al margen en este complejo de cuestiones. Reciben con satisfacción el trabajo de la reunión anual del FMI y BM acerca del financiamiento para el desarrollo, en especial el esfuerzo de consultar con los países en desarrollo (G20 2003).

#### *IV.2.f.3 El trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera en el 2003*

El noveno encuentro del FSF del 24 y 25 de marzo en Berlín (FSF 2003a) retomó la estructura temática de la cumbre anterior. Frente a la actual situación económica, los participantes analizaron las debilidades y fortalezas en los mercados financieros volátiles. A pesar de reconocer las presiones a las instituciones financieras, destacan positivamente que los ajustes macroeconómicos y políticas sólidas mejoraron la capacidad de financiamiento de varias economías emergentes, hasta en las condiciones coyunturales. Específicamente, acordaron que se necesitarían más datos económicos acerca de las transferencias crediticias, más allá de los informes acerca de ese instrumento financiero emergente ya publicados.

Segundo, revisó el progreso en el tratamiento de debilidades en los fundamentos del mercado: Propuso prioridades para la revisión de los principios internacionales para el gobierno corporativo en manos de la OCDE, a saber relevar más detalles para la aplicación de los principios generales en contextos legales y económicos. Se insistió en la pronta implementación de los estándares prácticos de auditoría y de los principios de independencia y de supervisión práctica, al tener que ser también por vía legal. Se recibió con beneplácito el proyecto de convergencia de principios generales de contabilidad entre el IASB y el US Financial Accounting Standards Board (FSF 2003a).

Acerca de los centros financieros off shore, el FSF notó el progreso de los programas de asesoramiento del FMI apuntando a tener completado todos hacia fines del 2003. Exigió la publicación de los resultados de los estudios y la implementación de los estándares donde los estados todavía no los observan (FSF 2003a).

La cumbre de París (FSF 2003b) constituía en grandes rasgos un seguimiento de la agenda renovada institucionalizada en el año anterior. A pesar de desequilibrios persistentes en los mercados globales, notan que hay diversas señales de una recuperación global, ambiente que permitió a varios países emergentes satisfacer su demanda por un financiamiento externo a tasas de interés moderadas. Llamó a la rápida puesta en marcha del plan de acción propuesto por el foro conjunto para analizar la participación institucional y la necesidad de información para supervisar el mercado de transferencias de créditos, dando especial atención a los aspectos que podrían constituir riesgos considerables para el sistema financiero internacional. En cuanto a los fundamentos para un mercado financiero sólido, revisaron las áreas críticas delimitadas en la reunión de Berlín. Notan con satisfacción el progreso en la discusión con la Federación Internacional de Auditores para compatibilizar los principios de la práctica de auditoría con el interés público, por lo cual se había resuelto de instalar un foro para la supervisión de las actividades de esa federación con respeto al interés público, el rol impositor de estándares del

International Audit and Assurance Standards Board y modificaciones en el gobierno de la federación. Discutieron el progreso de los análisis y las propuestas de estándares encargados en materias de las agencias calificadoras de créditos, de la convergencia transatlántica de estándares de contabilidad y del gobierno corporativo.

El programa de asesoramiento de los centros financieros off shore dirigido por el FMI fue revisado nuevamente dado que estaba tocando su fin, y se expresó satisfacción de las enmiendas en los sistemas reguladores y supervisores en muchos centros off shore y la cooperación internacional entre los centros off shore y no off shore. Ante la creciente integración financiera global, el FSF propone incluir a los centros off shore al trabajo supervisor periódico cumplido por el FMI, con el fin de preparar el entorno regulador, supervisor y de intercambio de información en aquellas zonas para el desafío constituido por la globalización financiera (FSF 2003b).

#### ***IV.2.g La cumbre de Sea Island (2004) y los foros especializados***

##### *IV.2.g.1 La cumbre de Sea Island y las reuniones ministeriales*

Las condiciones de la cumbre se parecían a las de Evian: Por un lado, persistían las preocupaciones por el estado de la economía global. Al haber designado solo uno de los tres temas principales – prosperidad económica - a materias económicas, el diseño pareció relativamente inadecuado para este propósito. Por otro lado, hubo lugar a preocupaciones por más tensiones internacionales – las inestabilidades en Medio Oriente, Corea u otro ataque terrorista – capaces de distraer la concentración de asuntos económicos.

Dentro del tiempo que se reservó para discutir el asunto de prosperidad, los complejos de preocupaciones se podrían resumir en tres: Primero, estimulación del crecimiento económico, es decir medidas para agregar más economías para liderar la recuperación global. Segundo, discutir el progreso de la ronda de desarrollo de Doha ante las claras divisiones norte-sur, aunque las elecciones cercanas en algunos países G8 ponían en duda compromisos con respecto a una agenda para su conclusión. Tercero, la reducción de la pobreza, con especial énfasis en el aporte del sector privado para el crecimiento de los países en desarrollo además de fomentar el desarrollo privado mediante la asistencia al desarrollo y la facilitación de remitencias de emigrantes a sus países de origen (Kirton 2004).

Con referencia a la reforma de las IFI, la campaña fue resumida con la reunión de los ministros de finanzas en Dubái en Septiembre del 2003 apoyada por Gran Bretaña y su soporte por la creación de una facilidad de financiamiento internacional (International Finance Facility) creada a principios



del 2003 como medida para responder a las metas de desarrollo para el milenio. En particular, se pensaba usar esa facilidad como núcleo de proyectos de inversión apuntados a los países en desarrollo y de ese modo liberar el FMI y el BM de la tarea de provisión de fondos de largo plazo. Esa acción llevó a una reevaluación del rol del FMI y del BM en los países en desarrollo y se examinó más en la reunión de los ministros de finanzas en abril del 2004, donde se enfatizó la necesidad de una revisión de las IFI partiendo de los descontentos de las prácticas de prestación de fondos y su rol en la sustentabilidad económica y el crecimiento a largo plazo. Curiosamente, la posición rusa destacaba que la responsabilidad para el manejo de la deuda y las políticas para el crecimiento pertenecían a los países en desarrollo y que se debía revisar el rol del FMI en los países en desarrollo y la adecuación de la iniciativa HIPC para consolidar la sostenibilidad económica a largo plazo. En particular, Rusia exigía al FMI de refinar su análisis de las condicionantes del crecimiento económico, nombrando los factores de las reformas estructurales, el fortalecimiento de instituciones y las inversiones en la infraestructura. Los Estados Unidos reflejaban esas opiniones positivamente (Sajkowski 2004).

La cumbre de Sea Island (Estados Unidos) y en consecuencia el sumario de la presidencia (G7 2004a) se enfocó en materias del combate del terrorismo, la reconstrucción de un Iraq democrático y apoyo para el África subsahariano. Los temas que más se acercaron al sistema económico-financiero fueron el intento de aumentar el crecimiento de la economía global en marcha – codificado en la Agenda para el Crecimiento – y la determinación de completar el programa de eliminación de deuda de los países HIPC.

Las reuniones de los ministros de finanzas reflejan las preocupaciones principales en su preparación de la cumbre de los jefes de estado de Sea Island. La reunión de los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G7 del 20 de septiembre del 2003 en Dubái (G7 2003e) se ocupó de acelerar el crecimiento de la economía global enfatizando la importancia de los esfuerzos de las economías nacionales para lograr sostenibilidad fiscal, de profundizar las reformas estructurales, de los sistemas impositivos, de los mercados laborales, de los sistemas de pensión y de los otros marcos regulatorios de la economía, el enfoque en cualquiera de estos en función de los problemas estructurales de cada economía nacional. Se lamenta el fracaso de las negociaciones de Cancún porque dibujan un en su escenario la conclusión de la ronda de negociaciones comerciales de Doha es esencial para el crecimiento, el cual consideran primordial para la erradicación de la pobreza. La reducción de la pobreza por la mitad hasta el año 2015 es parte de la agenda de los objetivos de desarrollo del milenio delimitados por la ONU, con la cual los reunidos reiteran su compromiso. Consideran que su

aporte a los ODM se encuentra en el financiamiento de las medidas y la evaluación de mecanismos de medición de los resultados de tales programas. Aparte de estos esfuerzos, destacan la importancia de un buen clima para atraer inversiones privadas en los países en desarrollo para promover su crecimiento: Ponen de relieve las reformas estructurales en Brasil y de Turquía como ejemplos positivos para mejorar el clima para las inversiones, mientras que reclaman que Argentina también entre en un nuevo convenio con el FMI. A pesar de la retoma del crecimiento mundial y el regreso de la confianza en los mercados de capitales globales, se pide que la supervisión por parte del FMI se siga enfocando en la identificación de potenciales vulnerabilidades, en particular desalineamientos cambiarios y de proveer consejo ante el desencadenamiento de una crisis. Se expresa abiertamente una preferencia por regímenes cambiarios flexibles – sobre todo para economías grandes y áreas económicas – capaces de reflejar los fundamentos económicos y de soportar ajustes suaves y basados en el sistema de mercado. Por último, se expresa satisfacción con el trabajo del FSF en materias tan diversas como la auditoría, los analistas financieros, el riesgo crediticio, calificadoras de riesgos y el sistema de reaseguro y el compromiso de completar el programa para los países HIPC.

Los objetivos para un crecimiento mayor se manifiestan en la Agenda para el Crecimiento anexo al documento de Dubái (G7 2003e). Se enfatiza que el crecimiento es la variable más importante para la reducción de la pobreza. Aunque se reconoce que el crecimiento es en mayor parte asunto de políticas nacionales, se destaca que existen efectos de derrame entre las economías. En el centro de sus reclamos se encuentran reformas del lado de la oferta para remover obstáculos al crecimiento de la productividad y del empleo.

El 22 y 23 de Mayo del 2004 (G7 2004b), los ministros de finanzas se encontraron en Nueva York para preparar la cumbre de Sea Island. El comunicado final de esa reunión se centra en el seguimiento de los esfuerzos para corresponder a la agenda para el crecimiento. Referido al sistema financiero, se conoce bastante poco: Por un lado, se reconfirma el compromiso con la conclusión exitosa del programa HIPC. Por otro lado, se discutió la revisión estratégica del BM y del FMI, demostrando cierta satisfacción con las reformas emprendidas en los años anteriores. Sin embargo, destacan la necesidad de seguir con las reformas a base de la contabilidad, el buen gobierno, la transparencia, la claridad de objetivos, la responsabilidad y un trabajo eficaz con los mercados.

#### *IV.2.g.2 El trabajo del G20 en el 2004*

La agenda para la segunda reunión en Berlín luego de la reunión constitutiva del 1999 reiteró la misión del G20 de promover la estabilidad financiera y de garantizar que la globalización sea beneficiosa para todos los estados. En el programa para la cumbre (G20 2004a), se fijó el objetivo

de sintetizar las experiencias de los miembros para delimitar los pilares de una estrategia para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento. Segundo, se proponía seguir con el análisis – empezado el año anterior mediante diversos estudios de casos - de los factores institucionales en la estabilidad y eficiencia del sector financiero en la experiencia de los miembros del G20, con especial atención a la secuencia en las modificaciones regulatorias. Tercero, se quería abordar el tema del fortalecimiento de las instituciones financieras internacionales frente a las crisis financieras. Ya en abril se había llevado a cabo una conferencia de expertos acerca de cómo desarrollar mercados financieros domésticos resistentes. Por último, se apuntó a temas diversos como el rol de la integración regional como umbral previo a la integración global, el combate del crimen financiero y asuntos relacionados a la demografía y la migración. A diferencia de reuniones anteriores, los diputados trataron de instalar un tratamiento más nítido acerca de la movilización de los recursos para un crecimiento global a largo plazo.

El comunicado de la cumbre del G20 en Berlín (G20 2004b) menciona el ambiente macroeconómico favorable y fortalecido por reformas estructurales en varios estados. Frente a la volatilidad del precio de petróleo, desequilibrios externos y preocupaciones de índole geopolítica, los reunidos exigen la continuación de la consolidación fiscal en EEUU, de las reformas estructurales en Europa y Japón y de la flexibilización de los regímenes cambiarios en diversas economías del Asia emergente.

Sin entrar en mucho detalle en el comunicado (G20 2004b), exigen un sistema financiero que de incentivos para políticas sustentables y un marco prudencial para la toma de posiciones riesgosas. En este respeto, declaran su apoyo a la formación de convenios privados que apunten a términos para la restructuración de la deuda, la estabilización de flujos de capitales y por ende a la prevención de crisis. Reafirman su compromiso con el apoyo a las metas de desarrollo del milenio y el convenio de Monterrey, por lo que reciben con satisfacción el trabajo del FMI y del BM para nuevos mecanismos para el financiamiento del desarrollo. La lógica inherente a la que sigue su argumentación es que el crecimiento económico incrementa el bienestar, por lo que se deben elaborar e implementar estrategias de crecimiento fundamentos de las cuales se detallan en el anexo al comunicado bajo el título de “Acuerdo para el Crecimiento Sostenible”. Un aspecto de primer orden –puesto de relieve aparte de la cooperación regional y la integración económica – es la construcción de instituciones sólidas en el sector financiero. Ponen de relieve que un sector financiero fuerte es esencial para mantener una economía en un sendero de crecimiento de largo plazo a su vez de reducir su vulnerabilidad a shocks externos. Un aspecto central para la resistencia es la construcción de una supervisión financiera caracterizada por su eficiencia,

independencia operativa de las empresas financieras y la contabilidad. El aporte que se pide al BM es la elaboración de principios para la resolución eficiente de insolvencias y sistemas de derechos de prestamistas hacia la evolución de estándares internacionales unificados.

Debatieron controvertidamente también en qué medida la cooperación regional serviría de preparación para la apertura a flujos financieros globales o equivalentemente, al comercio global. Destacan que la reducción de barreras a inversiones destinadas al sector financiero doméstico podría catalizar la eficiencia y la estabilidad del sistema financiero nacional (G20 2004b).

El Acuerdo para el Crecimiento Sostenible designó tres tareas esenciales a cumplir por los tomadores de decisiones políticas en el camino de obtener un desarrollo sostenido: Primero, el establecimiento y mantenimiento de la estabilidad monetaria y financiera. Para este objetivo, se nombran la estabilidad de los precios – empíricamente apoyada por la independencia del respectivo banco central – y la disciplina fiscal que se caracteriza por ser antiinflacionaria, no frenar la inversión privada por una tasa de interés excesiva y ser sustentable a largo plazo. Se reconoce que un sistema financiero doméstico resistente a los shocks reduce la dependencia de préstamos en divisas extranjeras a su vez que un sistema financiero fuerte es capaz de canalizar fondos extranjeros en proyectos de inversión domésticos de largo plazo. Por último, se afirma que la apertura de la cuenta de capitales puede aportar eficiencia, pero debe realizarse prudentemente por la potencial volatilidad excesiva en esa cuenta. Para reformas que aumentan el grado de libertad de los agentes financieros privados, se requiere de una regulación y supervisión adecuada. En particular, se destaca que para que una cuenta de capitales abierta y la autonomía monetaria sean viables, el tipo de cambio debe ser flexible. El segundo pilar del acuerdo es el incentivo a la competencia doméstica e internacional: la lógica atrás del argumento es que la competencia incrementa la eficiencia de la actividad económica y por ende incrementa el sendero del crecimiento. Con el fin de construir las instituciones que fortalezcan el incentivo a la competencia, se argumenta que las políticas de desregulación, privatización y liberalización de transacciones internacionales comunes se deben complementar por derechos de propiedad bien definidos, el derecho contractual elaborado, procedimientos para insolvencias, leyes para asegurar la competencia, combatir la corrupción y fomentar el buen gobierno. Además se recomienda la apertura al comercio internacional, la flexibilización de los mercados laborales, el apoyo a las PYMES y medidas para mejorar el clima para las inversiones. El tercer pilar complementario consiste en la capacitación del factor humano para aprovechar las oportunidades creadas a su vez de protegerlo de los descontentos potenciales de la globalización. Los participantes reafirman su compromiso con el acuerdo para el crecimiento prometiendo la implementación de políticas específicas para remediar las principales debilidades de cada economía en cuestión (G20 2004b).

#### *IV.2.g.3 El trabajo del Foro para la Estabilidad Financiera*

El undécimo encuentro del FSF tuvo lugar en Roma del 29 al 30 de marzo y siguió los tópicos de las reuniones del año previo (FSF 2004a). Aunque los diputados reconocieron que algunos desequilibrios todavía implicarían potenciales vulnerabilidades en el sistema financiero global, ponen de relieve que tasas de interés más neutrales y beneficios corporativos en auge señalarían una recuperación de la economía sostenida. Observaron un retorno de los flujos de capitales hacia las economías emergentes acompañado por tasas de interés comprimidas, por lo que un cambio abrupto en esos flujos sólo se esperaría en casos de cambios súbitos en las políticas económicas de algunos estados sistémicos o un shock externo que disminuiría la confianza de los inversores. Se mostraron preocupados por el endeudamiento alto de los hogares en algunas economías industrializadas, lo cual implicaría una mayor sensibilidad del consumo frente a las tasas de interés y a la coyuntura económica. Revisaron el estado del análisis del mercado de transferencias crediticias en espera de las recomendaciones de acción del foro conjunto.

Frente a los incidentes recientes de abusos fraudulentos del mercado de valores, se consideró el asunto de los fundamentos del mercado, los cuales en perspectiva del FSF subrayaron la importancia de la observación de los estándares existentes, en especial los para un gobierno corporativo íntegro. En consecuencia, se destacó la decisión de comité técnico de la IOSCO de un task force especial para considerar aspectos relacionados a los incidentes, a saber el rol de entidades no reguladas y estructuras corporativas complejas y la adecuación del sistema de gestión de riesgos de los grandes bancos comerciales y de inversión en la perspectiva reguladora. Revisaron el progreso de las investigaciones en marcha acerca de las calificadoras de créditos, las reformas en la gestión y la supervisión de la federación internacional de auditores, el progreso de convergencia contable y de enmiendas en los principios de contabilidad internacionales, y del trabajo de la OCDE acerca de los principios generales del gobierno corporativo (FSF 2004a).

Por último, institucionalizado la revisión del progreso en los estándares financieros en los mercados financieros off shore en manos del FMI, el FSF anunció que seguiría observando los desarrollos en éste área con el objetivo de perpetuar el proceso de enmiendas reguladoras, correspondiendo así al respectivo pedido de los ministros de finanzas y gobernadores del G7 al FSF (FSF 2004a).

La duodécima reunión del FSF en Washington del 8 al 9 de septiembre (FSF 2004b) estimó que el entorno macroeconómico para los mercados financieros había mejorado definitivamente. Discutieron el impacto del precio de petróleo en alza para la recuperación económica y las tasas de inflación, desequilibrios fiscales y externos y la incertidumbre acerca de las implicancias de la

expansión comercial china para la economía global y los países emergentes en especial. Aliviados, notaron la provisión suficiente de capitales a la economía global y discutieron fuentes potenciales de incrementos en la volatilidad de mercado y cortes en la provisión de la liquidez. Vistos los flujos a hedge funds recientes, discutieron las consecuencias para la operación de los mercados y el perfil de riesgo de los bancos.

Primero, los miembros reunidos partieron de los programas del sector financiero del FMI y BM para discutir enmiendas regulatoras para el segmento bancario, de bursátil y asegurador, en especial las precondiciones para una regulación y supervisión eficaz, la consistencia de la metodología para la implementación, el gobierno corporativo y de la regulación, concluyendo que esos temas merecían más atención por los impositores de estándares internacionales en cooperación con las instituciones financieras internacionales (FSF 2004b).

En segundo lugar, revisaron brevemente todos los asuntos que habían analizado durante los años anteriores. Analizaron las conclusiones del último informe del foro conjunto acerca de transferencias crediticias y las últimas tendencias en los estándares contables internacionales, dejando el análisis profundo del desafío de la implementación de los estándares a una mesa redonda en el seno del FSF. Urgieron para que finalmente se estableciera el Public Interest Oversight Board para revisar las prácticas de la federación internacional de los auditores. Se informaron de los esfuerzos de la Chairmans Task Force de la IOSCO para aclarar los asuntos claves en los casos de fraude actuales (FSF 2004b).

Tercero y último, el FSF hizo balance de los esfuerzos de los varios organismos en materias de los centros financieros off shore, reiterando la importancia de la publicación de los informes del programa de asesoramiento ejecutado por el FMI y de comunicar el progreso en el tratamiento de los asuntos reguladores y supervisores pendientes (FSF 2004b).

### **IV.3 Tendencias de la reforma financiera internacional después del 2004**

En medida que el crecimiento mundial siguió repuntando, la cobertura de asuntos financieros de más alto nivel en el seno del G7 / G8 se limitó a asuntos específicos para remover obstáculos al crecimiento de los países en desarrollo. En particular, la cumbre del G7 en Gleneagles (Escocia) tocó la materia de la generación de fondos para financiar el desarrollo. Un avance definitivo fue la resolución por los ministros de finanzas del G8 del 10 y 11 de junio del 2005 en Londres del alivio de la deuda para los países HIPC, liberando 55 millones de USD para 40 países en desarrollo, de forma inmediata para 18 países y para nueve países más luego (G7 2005).

El FSF mantenía su ritmo de reuniones semestrales, notándose la proliferación de reuniones regionales hacia los años 2004 y 2005 para tratar los problemas en las regiones de Asia-Pacífico. América Latina y África de manera más sistemática. Como las crisis en los mercados emergentes habían cesado, el enfoque del FSF se trasladó hacia el asunto de la prevención de crisis, a saber identificar las fuentes diversas de vulnerabilidades financieras y posibles procedimientos para mitigar las mismas.

Las reuniones anuales del G20 se trasladaron de su tradicional ámbito canadiense hacia mercados emergentes miembros del mismo, a saber a China (2005) y Sudáfrica (2007). La reunión de China (G20 2005) trató dos asuntos relacionados a este trabajo: Primero, hizo una revisión de los logros para cumplir con las metas de desarrollo para el milenio. Aparte de reconocer la soberanía de los países en desarrollo sobre las políticas de desarrollo, reconsideró los esfuerzos para financiar el desarrollo y notó con satisfacción el incremento general de los fondos oficiales dedicados para el desarrollo en camino hacia alcanzar el 0.7% del PNB de los países industrializados y el alivio a la deuda de los países en desarrollo. También se discutieron la importancia de la integración comercial, métodos para aumentar la eficacia de la asistencia al desarrollo y mecanismos para la cooperación para el desarrollo novedosos como los programas públicos-privados (*Public Private Partnerships*).

Por el otro lado, se avanzó en materias de la reforma de las instituciones de Bretton Woods: aparte de insistir en la diferenciación de las misiones del FMI y del BM, del ajuste continuo de sus programas a las necesidades dadas por el marco económico cambiante, se reflejaron los reclamos de diversos países emergentes de modificaciones en los votos del FMI. Se reconoció explícitamente la demanda de que los votos deberían reflejar los cambios en el peso económico relativo de los estados dentro de la economía global.

La reunión siguiente en Australia (G20 2006) revisó los aportes a la reforma de las instituciones de Bretton Woods, y en particular de la reforma de las cuotas de voto en el FMI y maneras transparentes para calcular las mismas frente a la revisión de las cuotas del FMI a principios del 2008. Del mismo modo, se emprendió una revisión de los avances en el marco del Acuerdo para el Crecimiento surgido en el G20.

## **V. EVALUACIÓN DE LAS TENDENCIAS EN LA REFORMA FINANCIERA**

Este apartado tiene el fin de sintetizar los antecedentes acerca del trabajo de cada uno de los foros de reforma financiera del capítulo anterior cronológica e individualmente para analizar el abordaje y la contribución de cada foro en un primer paso para luego estudiar la división de tareas, su colaboración y la cuestión de observación de sus directivas.

### **V.1 La transformación del abordaje de materias financieras y el progreso de los foros**

#### ***V.1.a El avance del G7 en materias financieras***

Después de años durante los que las instituciones de Bretton Woods habían trabajado relativamente independientemente de los grandes foros de debate y de decisión preliminar política – entre otros gracias a la calma en los mercados financieros emergentes luego de la década del ochenta que se terminó de bautizar como la década perdida para América Latina – el año del 1994 marca un punto de inflexión: Por un lado, porque significa no solo el regreso de desequilibrios procedentes desde los mercados financieros emergentes, sino también la experiencia novedosa de su derrame internacional mediante los mercados financieros y por efectos reales debidos a las interrelaciones en la economía global. El primer complejo fue la crisis mexicana del 1994 y 1995 – radicada en la interdependencia de la economía mexicana con la economía estadounidense – que repercutió en varias economías latinoamericanas. En el 1994 – bajo el objetivo del desarrollo sostenible – un documento de los ministros de finanzas del G7 introdujo la idea poco habitual de revisar y reformar las instituciones financieras internacionales, propuesta que ganó impulso con el derrame de la crisis mexicana. Las medidas frente a la crisis fueron en su mayoría más bien ad-hoc, es decir apuntadas a incrementar la capacidad del FMI a enfrentar las crisis mediante líneas crediticias más grandes y diseñadas al nuevo tipo de crisis, asegurando la disponibilidad de fondos para el FMI. Con el fin de estudiar las determinantes de la inestabilidad financiera, se estableció un diálogo directo entre los gobernadores del FMI y los jefes de estado del G7 y un grupo de trabajo del G10, dado que todavía no existía el foro más especializado como el FSF. Aparte de los fondos para efectivamente contener las crisis cambiario-financieras, tanto la provisión de fondos adicionales como el llamado a la cooperación macroeconómica de Halifax fue un intento de comunicar con los mercados financieros y de disminuir el nerviosismo de los agentes de mercado identificable por la volatilidad incrementada.

Los resultados de las reflexiones acerca de las experiencias con la nueva crisis concretizaron el llamado a más cooperación macroeconómica desde el 1996: se recomendó una flexibilización de



los regímenes cambiarios en los mercados emergentes, y la imposición de un marco regulador internacional por el BIS y la IOSCO, la revisión de las políticas macroeconómicas y de la implementación de estos lineamientos internacionales en los sistemas reguladores y supervisores nacionales para el incremento de la transparencia informacional en los mercados privados por el FMI y su observación por el G7. Por ende, medidas para incrementar la capacidad supervisora del FMI y estándares de provisión de información para volver más accesible una evaluación del estado de los mercados financieros en los países en desarrollo. Para contener crisis en marcha, se agregaron recomendaciones concretas para una facilidad de emergencia del FMI.

La cumbre del 1997 de Denver – solo semanas antes del derrumbe de los mercados de Asia Oriental – constituyó en algunos aspectos un seguimiento de las reformas para el mejor gobierno y la transparencia del FMI y del BM, la clara repartición de tareas entre ambas instituciones y la optimización de la cooperación supervisora internacional. A través de los estudios de los riesgos sistémicos y el contagio por el grupo de trabajo para la estabilidad financiera, se derivaron principios de gestión de riesgos para el sector privado, se encaminaron nuevas reglas de adecuación del capital de bancos (Basilea II) y para empresas bursátiles (IOSCO) y se llamó a la regulación doméstica acorde, si necesario, con asistencia técnica por los organismos financieros internacionales.

El segundo ciclo más largo de cumbres que se estudia en el presente trabajo (1998-2004) se puede caracterizar con el siguiente entorno al debate económico-financiero: Por un lado, contrariamente a lo esperado, la crisis mexicana sólo había sido un prólogo a un largo tramo de crisis financieras interrelacionadas: La crisis del este de Asia (1997/1998), Rusia (1998), Brasil (1999), y luego de un período breve Argentina (2001) y luego otra debilidad de Brasil (2003) pusieron en claro la seriedad de la cuestión de la arquitectura financiera internacional y de las arquitecturas nacionales y la importancia de la intervención de la comunidad internacional. Los derrumbes de algunas economías tuvieron de contracara en el sector financiero privado: El colapso del fondo apalancado LTCM en el 1998 había demostrado lo que el fracaso de una ente financiera de tamaño considerable pero escasamente regulada y supervisada significaría para la confianza en el mercado financiero. Los casos de fraude contable financiero de empresas no provenientes del sector financiero como Enron o WorldCom al momento de estallar las burbujas especulativas en varios segmentos del mercado financiero relevaron la importancia de la transparencia contable y de buenas prácticas del gobierno corporativo, para el manejo de riesgos financieros en especial y para la estabilidad del sistema financiero en general. Por otro lado, aunque relacionado a las debilidades de las economías emergentes puestas de relieve por las crisis, se notan cambios en el pensamiento económico: el consenso de Washington promovido sobre todo por las instituciones de Bretton Woods y aceptado hasta mediados de la década del

noventa se ve expuesto a fuertes críticas y se intenta rescatar su vigor acotándolo en una base amplia, transformándolo así en el consenso pos Washington. Del lado del sistema de Naciones Unidas, el cambio de enfoque de políticas para el crecimiento hacia un concepto holista de desarrollo humano culmina en el documento de los objetivos de desarrollo del milenio, proyecto cuyos aspectos financieros se conceptualizan con el Consenso de Monterrey del 2002.

La semántica de la cumbre de Birmingham del 1998 responde a la nueva calidad amenazante de la inestabilidad financiera al reclamar una nueva arquitectura financiera o un nuevo Bretton Woods. Se comunicó de este modo que los jefes de estado reconocieron la seriedad de los sucesos en el sistema financiero global y que estaban dispuestos a tomar cada medida necesaria para restaurar la estabilidad. En el fondo de los reclamos estaba una publicación de los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos denominada *fortalecimiento de la arquitectura del sistema financiero*, la cual reclamó transparencia y la observación de buenas prácticas financieras y de gobierno corporativo en el marco doméstico, pero notablemente también introdujo la idea de la participación del sector privado en la resolución de las crisis, en ese punto del tiempo consecuencia lógica de la discusión del riesgo moral de los agentes privados, y también debido a la carga financiera que implicaba la crisis en Asia. Los jefes de estado del G7 se involucraron decididamente en la labor operativa de asegurar fondos de emergencia provistos por el FMI y el compromiso expreso y señales claras a los mercados por las instituciones de Bretton Woods dónde, cuándo y en qué medida iban a intervenir. El grupo de trabajo establecido en el año anterior rindió los primeros resultados, hecho que refleja la preocupación de los líderes de preparar a los países en desarrollo para la entrada de flujos de capitales a futuro. Aunque se reconoció implícitamente la interdependencia entre los flujos de capitales y la volatilidad actual, se seguía insistiendo en el beneficio de una cuenta de capitales abierta, dentro de un marco institucional adecuado.

Enfrentados con la actualidad de las crisis de Rusia y Brasil en el 1999, los líderes del G7 empujaron para la implementación definitiva de la línea de financiamiento de emergencia y la línea de crédito de contingencia del FMI. Además, emprendieron deliberaciones conceptuales: por un lado, avanzaron en los aspectos de la reforma de las IFI, en particular la rendición de cuentas del FMI y el monitoreo ejecutado por él y la adaptación de los programas de las instituciones de Bretton Woods a la economía global modificada. La modificación en los pesos en la economía mundial ya se correspondieron con la tendencia inclusiva del G20 y del FSF cuya formación se saludó con satisfacción. Por otro lado, emitieron recomendaciones para las políticas domésticas tanto para los países en desarrollo como para las economías industrializadas. Con respecto a los países desarrollados, se constató que no se garantizó una gestión de riesgos consecuente, con lo cual se reconoce que a través del canal de la banca y de las instituciones apalancadas se transmitieron desequilibrios a los países en desarrollo. Para los países en desarrollo, se repitió el

dogma de las políticas monetarias y fiscales sostenibles, la gestión prudente de la deuda y del beneficio de regímenes cambiarios flexibles.

La cumbre de Okinawa del 2000 acercó a algunos países en desarrollo sistémicos a las discusiones de la cumbre del G7. La primordial preocupación fue la recuperación de las crisis para así apoyar la coyuntura económica global, justificando un enfoque en los mercados financieros globales. Se exigió a los países en desarrollo que reforzaran sus sistemas financieros nacionales, mejoren su gestión de la deuda pública, el ajuste de los sistemas cambiarios inflexibles. Dado que las crisis más apremiantes habían cesado, la mayoría de la discusión de materias financieras revolió alrededor del seguimiento de proyectos de años previos. Aunque tres de los diez compromisos de los jefes de estado eran de índole financiera, no agregaron innovaciones al trabajo de los ministros de finanzas.

La relativa tranquilidad en los mercados emergentes en conjunto con la disminución del tamaño de las burbujas especulativas en los mercados financieros convirtió el tema del crecimiento en el asunto principal para los líderes del G7 en el 2001. Los líderes del G7 reflejaron la importancia del crecimiento económico para el cumplimiento del objetivo del desarrollo del milenio número uno de reducir la pobreza extrema. Ellos discutieron temas financieros solo en materias del desarrollo y primordialmente, relativamente al programa de alivio de deuda HIPC. En respuesta a la relativa calma luego de los derrumbes en algunos mercados financieros emergentes, los ministros de finanzas se concentraron en temas preventivos, a saber el desarrollo de la infraestructura de los mercados de capitales en los países en desarrollo, pero sobre todo la transformación del FMI en un sistema de alerta temprana, dotado de capacidades de estudio para los sectores financieros nacionales y de análisis de la observación de códigos y estándares y de una condicionalidad rígida para darle peso a sus recomendaciones. Considerando que el riesgo moral constituía una amenaza principal para la estabilidad financiera, se insistía en la participación del mercado financiero en la resolución de crisis. También la recomendación de la cuenta de capitales abierta – con el presupuesto de una secuencia de reformas liberalizadoras adecuada – refleja la fe en la disciplina de los mercados.

Dado los actos de terrorismo del año anterior, la atención de los líderes del G7 en la cumbre del 2002 fue absorbida por el combate del terrorismo. Bajo el tema del fortalecimiento del crecimiento global y la reducción de la pobreza en África, los jefes de estado del G7 solo abordaron el progreso del programa HIPC y señalaron su apoyo a los resultados de la conferencia de Monterrey. Los ministros de finanzas lograron distraer su atención de los aspectos financieros del terrorismo global y pidieron reformas de todos los mercados, incluido el financiero. La adopción del consenso de Monterrey se nota en la propuesta de la elaboración de un compacto global para el desarrollo,

recordando su propio rol en la fomentación de la cooperación entre países en desarrollo y desarrollados e integrando el programa HIPC al contexto de Monterrey. Con respecto a la crisis en Argentina, se dirigieron a los mercados dando recomendaciones para la salida de la depresión.

El ciclo del 2003 - marcado por la operación militar en Iraq y la continuada debilidad de la economía global – definió el crecimiento sostenible que se ponía en un umbral con el desarrollo como meta principal de los jefes de estado del G7. Se volvió a insistir en la reforma de los mercados entre ellos el mercado financiero, pero en cuanto a la prevención y resolución de crisis, solo se tocaron dos aspectos puntuales, el progreso del programa HIPC y las cláusulas de acción colectiva en los contratos de la deuda. De modo semejante, la comunicación del G8 muestra una visión holista del desarrollo, que considera a mercados financieros funcionales como esenciales para el crecimiento y el desarrollo. Los ministros de finanzas convinieron a cinco reuniones en total, enfocándose en medidas para fomentar el crecimiento económico y asegurar el equilibrio de la economía global, analizando el progreso del programa HIPC y estudiando el avance de la ayuda oficial al desarrollo en respuesta a los objetivos de desarrollo del milenio y del llamado de la conferencia de Monterrey. Frente a temores de un default de Brasil, los ministros comunicaron con el mercado y concretizaron un nuevo programa de apoyo del FMI en una reunión especial.

El ciclo del 2004 se desarrolló en medio de tensiones regionales y el miedo por actos terroristas con la preocupación de reanimar las negociaciones de la ronda de Doha que se habían interrumpido en Cancún. En consecuencia, bajo las reclamaciones generales de los objetivos de desarrollo del milenio que se volvieron a citar, se recordó sobre todo la importancia del comercio internacional para la salida de la pobreza. Sin embargo, siguiendo este tramo, consiguieron implementar la nueva facilidad para el financiamiento internacional del FMI con el propósito de facilitar las inversiones necesarias para el cumplimiento de los ODM. Se exigió el desarrollo de medidas más precisas para la eficacia de las inversiones apoyadas, con la contracara del requisito de un mejor ambiente económico general para incentivar los inversores. También se comunicó con los mercados, expresando la satisfacción por las reformas estructurales de Turquía y Brasil, mientras que se volvió a pedir que Argentina entrase en un nuevo convenio con el FMI, con el fin de asegurar la supervisión macroeconómica a pesar de la estabilización de las condiciones económico-financieras globales. En tales condiciones, los ministros de finanzas concentraron sus esfuerzos en la terminación del programa HIPC y en una revisión de las reformas apuntado a un realineamiento estratégico y del buen gobierno de las instituciones de Bretton Woods.

Se complementa el panorama de los contenidos y logros de las cumbres mediante la evaluación de la productividad temática del G8 elaborada anualmente por los analistas del Grupo de investigaciones enfocado en el G8 (G8 Research Group), extracto de la cual se aprecia en el

Anexo 3. La escala de evaluación sigue el sistema de notas americano con A siendo la mejor nota y F siendo la peor, notas con las que los analistas estiman la dedicación, la amplitud y el alcance observados en los contenidos y las decisiones presenciadas en las cumbres de los jefes de estado. En un intervalo de tiempo – del 1996 al 2004 – donde las evaluaciones han sido más positivas que en épocas anteriores, se descubre que las evaluaciones del rendimiento del G7 en materias de la arquitectura y estabilidad financiera internacional se mostraron equivalentes entre el 1996 y el 2000, antes de decaer frente al rendimiento general de la cumbre del 2001 al 2004. Esta propiedad se puede explicar con el retorno de cierta calma en los mercados financieros, sobre todo los de los países emergentes, lo que alivió la presión sobre el G7 de decidir sobre cambios paradigmáticos en el sistema financiero internacional. También es probable que la exitosa instalación del G20 y del FSF del 1999 haya alimentado la percepción de los jefes de estado que el tema de la arquitectura y estabilidad financiera estaba controlado por esos nuevos foros, lo que les dio la oportunidad de enfocar su concentración en otros temas urgentes, como por ejemplo el terrorismo que ocupó un espacio más importante a partir del 2001 o el comercio internacional debido al estancamiento de las negociaciones de Doha. Un último aspecto que llama la atención es el excelente rendimiento en materias macroeconómicas, un área notoriamente difícil de coordinar, sobre todo porque involucra políticas simbólicas de la soberanía del estado como lo son sobre todo la política monetaria y fiscal. Se debe suponer que primero las presiones provenientes de los mercados financieros y luego el shock del terrorismo y el subsiguiente debilitamiento de la economía global hayan empujado los jefes de estado hacia la discusión y coordinación de asuntos macroeconómicos.

De modo de conclusión preliminar, se sintetizan los rasgos típicos del trabajo del G7 para el período decenario del 1994 al 2004:

1. Una reacción fuerte luego de ocurrencia de las crisis de características novedosas, que se observa por primera vez con la inclusión de la temática de la reforma de las instituciones financieras internacionales a la agenda de Halifax de manera explícita y ya derivando acciones inmediatas para responder a la situación de crisis. Domina primero la preocupación acerca de la contención de la crisis ante la prevención de futuras crisis, aspecto que va cambiando en las cumbres siguientes. Al aflojar las crisis, se limita más bien al seguimiento de las iniciativas empezadas, evaluando y dando dirección al trabajo de los grupos especializados y en años posteriores, al FSF o al G20. La relativa relajación de los esfuerzos del G7 en materias de la estabilidad financiera y de la reforma de las instituciones se repite dentro del período estudiado cada vez que los indicadores pronostican un cercano fin de la situación de crisis: Específicamente, el impulso de Halifax (1995) se perdió en Denver (1997). Luego de las crisis de Asia Oriental, el impulso para una “nueva Bretton Woods” en Birmingham (1998) se había

esfumado hasta el verano del 2000 en Okinawa, durante el cual se cubrían preferentemente algunos aspectos de reforma de los sistemas financieros nacionales. Este período se prolongó con la distracción de la atención de los líderes con el terrorismo internacional y tensiones regionales en los años 2001 y 2002, a pesar del derrumbe del sistema cambiario argentino. Solo la crisis de Brasil resultante del mismo y la amenaza de una nueva crisis sistémica revivió la actividad de los líderes y sus ministros de finanzas durante el 2003. Entonces, se intensificaron los esfuerzos inmediatamente al haber surgido una nueva situación de crisis que amenazaba tener consecuencias para el estado de la economía global, incluido para las economías del G7. Entonces, el actuar intensificado luego del desencadenamiento de lo que parece una crisis sistémica es solo lógico en términos de la política económica internacional ante la preferencia por el crecimiento económico alto. Esta actividad incrementada en tiempos de crisis también puede ser vista como intento de transmitir a los mercados el compromiso de los líderes con la estabilidad financiera con el fin de calmar los agentes económicos activos en los mercados financieros.

2. Se observa la creación de grupos de trabajo de modo ad-hoc dotados de alta capacidad técnica para analizar el desarrollo de la materia entre las sesiones del G7/G8. El trabajo de los ministros de finanzas en materias de estabilidad financiera se intensificó y rindió declaraciones relativamente extensas. Se nota cierto diálogo entre los documentos de los ministros de finanzas más técnicos y las declaraciones de los jefes de gobierno, los últimos saludando el trabajo de sus ministros y tratando de dar cierta dirección a los próximos encuentros ministeriales. Se elaboran documentos de trabajo para resumir el avance y el trabajo que queda por hacer en puntos principales del sistema financiero. Con el tiempo, la incorporación de grupos de trabajo y la evaluación de sus resultados por la reunión de los ministros de finanzas se sustituyó parcialmente por el trabajo periódico de los nuevos foros establecidos en el 1999 – el FSF y el G20 - coordinado y comunicado por las reuniones de los ministros de finanzas.
3. Una novedad son los primeros pasos para incluir a economías emergentes en algunos grupos de trabajo para el análisis, la discusión y la recomendación de medidas a los jefes de gobierno del G7 en el entorno de la cumbre, medidas que en su gran parte exigen respuestas a los mismos países en desarrollo. Simultáneamente a este cambio, se reconoció la existencia de fallas en los mercados financieros por parte de los países avanzados – difícil de desconocer luego de los delitos contables y la inestabilidad de algunos fondos altamente apalancados – por lo cual la agenda de reforma se amplió a estos estados. Más allá de la participación informacional de algunas economías emergentes sistémicas en las cumbres del G7 / G8, su participación se institucionalizó con la formación del G20 en el año 1999, apoyada por las mismas economías del G7. Consecuentemente, el G20 reemplaza la participación ocasional al

margen de las cumbres del G7 como medio principal de articulación de los intereses de los países en desarrollo.

4. Generalmente, hubo tanto una discusión de la reforma institucional internacional como de políticas nacionales. Aunque las ideas de reformas institucionales de las instituciones de Bretton Woods – igual al sistema de las Naciones Unidas – tienen raíces más viejas, las crisis sistémicas pusieron el tema sobre la agenda internacional más fuertemente que nunca. Parece que el descontento de los jefes de estado con las operaciones ineficaces de las instituciones de Bretton Woods entra en un primer plano cada vez que su colaboración en la contención de una actual crisis se requiere. Sin embargo, el enfoque no consistió en cambiar el sistema institucional, sino de rediseñar las instituciones existentes de manera más operativa y eficiente. Tampoco se perdió de vista el contexto más amplio del desarrollo económico y financiero, relacionado a otros temas priorizados por la respectiva cumbre.
5. A pesar de cierta mención de la reforma institucional, se hizo énfasis en las políticas públicas domésticas, repitiendo ciertos elementos en nombre del desarrollo económico (transparencia, infraestructura, sector privado, enmiendas en la supervisión y la regulación) sin que en el nivel elevado del G7 se reconozcan claros avances temáticos. El reclamo de políticas sostenibles responde a ambas versiones del Consenso de Washington. Con el mismo consenso se explica la insistencia en mercados libres, cuentas de capitales abiertas y sistemas cambiarios flexibles y la preferencia por la austeridad monetaria y fiscal sujeta a la condicionalidad del FMI. Esto implica trabajar con instituciones de mercado ya existentes y tratar de involucrar al sector privado en la resolución de crisis, dado que en el modelo de pensamiento, el sector privado tiene un rol y peso primordial. En materias institucionales, se prefiere trabajar con las instituciones existentes, redefinir su misión, promover su colaboración e innovar nuevos instrumentos en aspectos donde se notó una particular necesidad. Cambios estructurales de las instituciones se discuten escasamente y solo de carácter general. Constituyen más bien una especie de comunicación periódica en la que se exige el buen gobierno de las instituciones de Bretton Woods, especialmente cambios a nivel operativo para enfrentar las crisis y optimizar y coordinar los programas ofrecidos por los organismos.
6. En definitiva, el análisis de la retórica del G7 y de las reuniones ministeriales muestra una tendencia clara de responder a las metas del desarrollo para el milenio con un desfase debido al abordaje del terrorismo en el 2001. La preocupación de los líderes con el caso paradigmático del desarrollo fallido – África subsahariana – durante la sesión del 2002, los esfuerzos para forjar un compacto para el desarrollo y la intensificación de los esfuerzos para concluir el programa HIPC son indicadores para esa tendencia. Notablemente, la cumbre del 2003 mantiene esa visión holista del desarrollo y relaciona los esfuerzos necesarios para el desenvolvimiento de los sistemas financieros en los países en desarrollo con el crecimiento

económico y el desenvolvimiento de aquellos países. La sesión del 2004 pone aún más énfasis en los aspectos financieros para el desarrollo, reflejando así el Consenso de Monterrey del año anterior. Por otro lado, el cambio de enfoque observado redujo significativamente el abordaje explícito de mecanismos promotores de la estabilidad financiera y de la reforma de las instituciones financieras internacionales.

7. Por último, se pueden reconsiderar las tres dimensiones del análisis político discutidas por Fernández-López (2003). En la dimensión estructural, había afirmado que el G7 constituía un operador sistémico del sistema financiero global. Ya de por sí, los estados del G7 tienen un sector financiero privado sobredimensionado, por lo que sus intereses se encuentran condicionados por las empresas financieras. Al contrario, hay que poner en duda si los EEUU y la comunidad epistémica neoliberal tienen el mismo peso que durante el auge y la consolidación del G7. En cuanto a los procesos, el G7 sigue presentando la integración financiera global como irreversible, aunque se relaciona crecientemente con el desarrollo económico basado en la apertura de los mercados, de modo de contracara esencial de la liberalización comercial. En cuanto a las políticas, el G7 sigue siendo informal en el sentido de que los contenidos que se discuten son intransparentes y solo se pueden reconstruir a través de los comunicados y los documentos de trabajo publicados. El sistema no es completamente institucionalizado, carece de un acta de fundación que establezca los derechos y las obligaciones de los miembros, en particular el proceso de toma de decisiones, y no rinde cuentas a nadie. Por otro lado, se erosionó la exclusividad del G7 al admitir observadores y consejeros de países en desarrollo y esta tendencia quedó manifiesta con la fundación del G20. Se ignora todavía el grado de independencia e influencia del cual dispone el G20, por lo que queda difícil evaluar en qué medida se limitó la exclusividad del G7. En conclusión, se notaron modificaciones en la posición del G7, extensión de las cuales se reconsiderará después de la discusión del G20 y del FSF.

### ***V.1.b El aporte del G20 a cuestiones financieras***

Comprensiblemente, la fundación del G20 en el 1999 necesitó cierta consolidación de los objetivos del foro preestablecidos y dada la precariedad financiera-económica en muchos mercados emergentes generaba tensiones entre sus miembros, más notablemente la declaración de la condicionalidad del FMI como el involucramiento en políticas soberanas en la retórica de algunos países en desarrollo. Sin embargo, ya la primera reunión operativa en Berlín acordó en la necesidad de evaluar en qué medida los estándares financieros nacionales de los países del G20 correspondían a los estándares internacionales. Un concepto central que ingresó al debate de los foros fue el de la vulnerabilidad de los países frente a desequilibrios económicos como indicador



del riesgo de sucumbir a una crisis financiera. Aunque se destacó el rol principal de la constitución del sistema financiero doméstico para la resistencia a las determinantes de una crisis financiera, se reconoció de ese modo la incidencia de los flujos de capitales internacionales cortoplacistas en el desencadenamiento de una crisis financiera.

La actividad del G20 en el 2000 colocó las cuestiones financieras en un ámbito más amplio de gobierno económico internacional incluyendo el aspecto social con el fin de volver la globalización más ventajosa para cada individuo, haciendo referencia así a las corrientes de pensamiento fundamentos de los objetivos de desarrollo del milenio, bajo lo que se bautizó consenso de Montreal. El elemento financiero de esa visión holista fue la integración financiera de los países en desarrollo mediante la reducción de la deuda por programas como el HIPC y la apertura de las cuentas de capitales para ampliar y estabilizar los canales de financiamiento externos para los países en desarrollo. Frente a la volatilidad cambiaria consecuencia de los cambios abruptos de los flujos financieros de las crisis de los años anteriores, se retoma el concepto de la vulnerabilidad financiera, insistiendo en el beneficio de sistemas cambiarios flexibles, la reducción de la deuda - sobre todo la cotizada en moneda extranjera - y la observación de códigos y estándares internacionales.

En el 2001, el G20 se vio enfrentado a los ataques terroristas y la subsiguiente reducción de flujos de capitales internacionales, lo que distrajo su concentración sobre todo al complejo de mecanismos para impedir el financiamiento de futuros actos terroristas. En consecuencia, en cuanto a cuestiones financieras, se limitó a reiterar recomendaciones antiguas, sobre todo la de las políticas macroeconómicas sustentables y de la observación de códigos y estándares en cuestiones de la transparencia financiera, la estabilidad cambiaria, la gestión de la deuda y de la supervisión del sector financiero. Se complementó ese compendio de conceptos con la iniciativa de optimizar el gobierno corporativo dado los casos de corrupción en el sector privado.

Frente a nuevas inestabilidades en el sistema financiero, el trabajo del G20 del año 2002 amplió el enfoque de la vulnerabilidad financiera al reconocer la interdependencia económica creciente que amenazaba multiplicar las crisis financieras por shocks económicos externos, poniendo de relieve que la vulnerabilidad aumentaba la probabilidad de contagio a través de ese canal de transmisión. Aparte de reclamar avances domésticos en consonancia con el Consenso de Montreal del 2000, se hacía más hincapié en la reforma de las instituciones internacionales para aumentar su capacidad de orientar y supervisar ese trabajo.

La actividad del G20 en el 2003 retomó el concepto integral de enfrentar el desafío de la globalización mediante la integración activa de los países en desarrollo. Aparte de reclamar la

reanudación de las negociaciones comerciales de Doha para promover el comercio, el crecimiento y la reducción de la pobreza en el sentido de los objetivos de desarrollo del milenio, se volvió sobre la importancia de la integración financiera y el rol de las instituciones para mitigar la vulnerabilidad potencial en función de la apertura financiera. Se integraron las perspectivas de completar el ambiente institucional financiero en los países en desarrollo con el reconocimiento del aporte de las IFI al fortalecimiento institucional, sobre todo del FMI como sistema de supervisión y asistencia técnica para la apertura de la cuenta corriente, de asistencia a la transición a un sistema cambiario adecuado y como sistema de alerta ante el surgimiento de desequilibrios financieros.

El G20 del año 2004 agregó otra componente a las recomendaciones para sistemas financieros domésticos estables, combinando su concepto holista para el desarrollo con los acuerdos para el financiamiento de las medidas necesarias establecido por el consenso de Monterrey. El documento separado del Acuerdo para el Crecimiento sintetiza la posición del G20. Explícitamente, aparte de reclamos de fomentar la competencia y de preparar los recursos humanos a los desafíos de la globalización, se destacó como fundamental la estabilidad monetaria y fiscal. En este sentido, se operacionalizó el liberalismo acotado con la combinación de liberalizar y abrir los sistemas financieros domésticos – para mejorar la disponibilidad de fondos para inversiones beneficiosas - con medidas prudenciales como la apertura secuenciada de la cuenta de capitales y la regulación y supervisión necesarias para no perder el control sobre un sistema más liberalizado.

En los años que siguen se consolida el paradigma holista de finanzas y el desarrollo económico en general. Un reclamo destacable fue el de reformar el sistema de votos ponderándolo según los pesos comparativos de los estados en la economía mundial. Sin embargo, cabe esperar su tratamiento en el seno del FMI a principios del 2008.

Finalmente, cabe evaluar las tendencias en la retórica del G20 que fue creado inicialmente para perfeccionar el flujo informacional entre los países industrializados y los países en desarrollo y para legitimar los ajustes económicos cuyos costos recaerían mayoritariamente sobre los países en desarrollo. Como foro político, mantiene lazos informacionales con el G7 y también con el FSF. Cierta agudización de las diferencias políticas de sus miembros se hicieron notar en la primera sesión del 1999, donde los representantes del mundo en desarrollo insistieron en su soberanía frente a la condicionalidad del FMI. Claro está que la contracara de tal soberanía de una economía emergente integrante del G20 es la responsabilidad por el estado y el desarrollo de las instituciones domésticas capaces de fomentar la convergencia con los países ricos. Tal vez es ésta la razón del por qué no se articularon tantas hipótesis controvertidas, sino se colaboró de manera relativamente constructiva. Las materias que se abordaron a lo largo del período estudiado fueron las contramedidas frente a la vulnerabilidad de los sistemas financieros, la implementación de

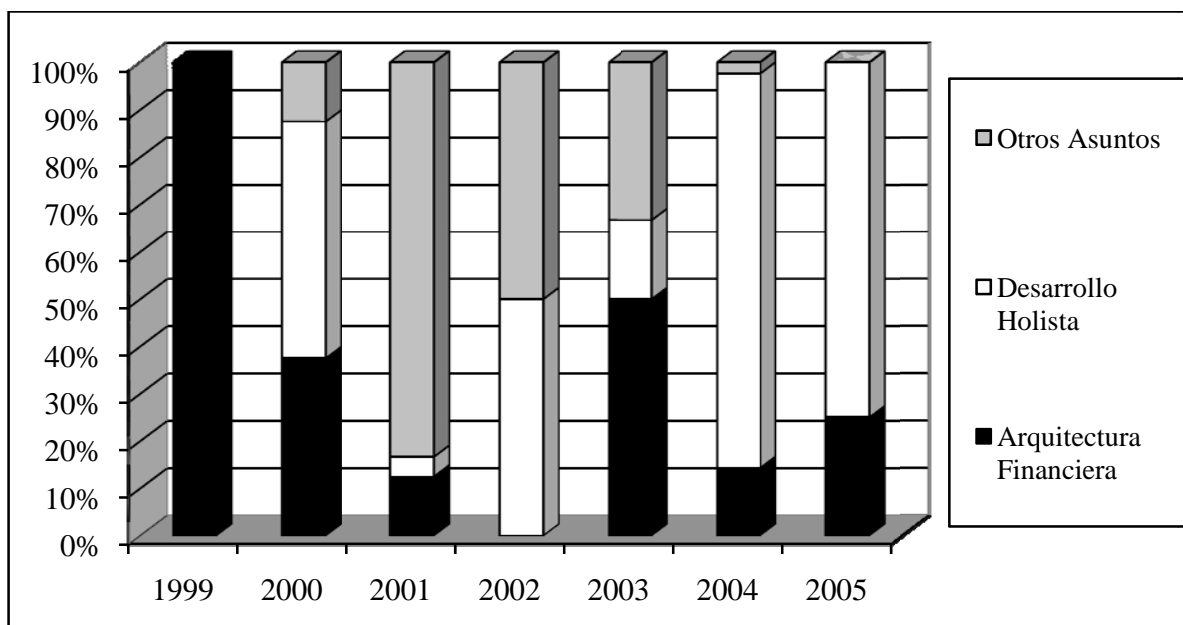
estándares financieros de vigencia internacional, la promoción de sistemas cambiarios resistentes a los shocks – preferentemente de tipos de cambio flexibles – y de la colaboración de los estados con el FMI y el Banco Mundial. Aparte de esas cuestiones fundamentales, se notan cambios en los enfoques de estudio y la retórica del G20: En el 2000, se inicia una agenda más amplia para lograr un desarrollo social más allá del desarrollo económico, excediendo significativamente la agenda de partida esencialmente financiera. Esa retórica de un concepto de un desarrollo más holista corresponde a los objetivos del desarrollo del milenio que abstrae del puro crecimiento económico y propone varias metas sociales. La incorporación del programa de alivio de la deuda de los estados HIPC también va acorde a la meta primordial de la erradicación de la pobreza, pudiéndose considerar como un aporte financiero a la reducción de la pobreza individual.

Siguen luego dos años en los cuales la comunidad internacional – incluida la comunidad financiera - estuvo ocupada con la prevención de actos terroristas. En consecuencia, la agenda se limitó esencialmente a los asuntos delimitados durante el establecimiento del G20. No es hasta el 2003 que el G20 vuelve a proponer un concepto holista que abarca varios asuntos referidos al desarrollo aparte de la reforma financiera. Se enfatizan sobre todo la importancia de la integración al comercio internacional para el desarrollo – frente al impasse de Doha – y de la integración financiera internacional para recibir los capitales para realizar proyectos beneficiosos. De este modo, se reflejaron dos elementos principales del Consenso de Monterrey para el financiamiento para el desarrollo, que aparte de los varios mecanismos de financiación también había reiterado la importancia del comercio. La sesión del 2004 mantiene el enfoque holista del desarrollo y reitera el compromiso del G20 con los mecanismos y las metas del financiamiento propuestos por el Consenso de Monterrey. Igualmente de acuerdo con el Consenso fue la insistencia en los beneficios de la integración económica y en la promoción de las instituciones financieras domésticas para volver el sistema más receptivo para las inversiones extranjeras y más operativo en cuanto a la canalización de los ahorros domésticos hacia inversiones productivas, facilitando así el financiamiento y el crecimiento de los países en desarrollo.

Un análisis de los compromisos incluidos en los comunicados del G20 asiste en la evaluación de las tendencias en el abordaje del foro (para los datos utilizados véase anexo 4): En la Muestra VIII se confirma que el abordaje temático cambió su principal atención de cuestiones de la arquitectura financiera internacional o doméstica a tópicos ampliamente referidos al desarrollo, en su gran mayoría con tema comercial o promoción del crecimiento de la economía global, pero también incluyendo temas de infraestructura y desarrollo social. No se debe dejar confundir por los resultados de los años 2001 y 2002, en los cuales predominaban compromisos para combatir la asistencia general o financiera al terrorismo internacional. Abstrayendo de esa particularidad, se observa la mayor proporción de compromisos financieros luego de la crisis asiática - 1999 y 2000 –

y en respuesta a temores por otra crisis sistémica luego de los temores de un default brasileño en el 2003. Sin embargo, generalmente, la agenda del G20 se trasladó en dirección de un concepto de desarrollo amplio en sentido de los objetivos de desarrollo del milenio – tratando de reducir la pobreza mediante la integración al comercio mundial y el incremento de la tasa de crecimiento - y del Consenso de Monterrey.

**Muestra VIII: El abordaje temático en los comunicados del G20, 1999-2005.**



Definitivamente, hay que constatar la decisión del G20 de aprovechar la normalización de la actividad de los mercados financieros internacionales para ampliar su agenda y así consolidar su razón de existencia como foro de gobierno económico global. Se explica así la mención relativamente escasa de la reforma de la arquitectura financiera internacional. La inclusión de los países en desarrollo no resultó en la negación del liberalismo económico, pero se observa una inclinación por un liberalismo enfocado en la reducción de la pobreza en el cual la inmunización y el desarrollo del sistema financiero constituían un elemento sumamente importante.

En síntesis, el G20 refleja claramente las tendencias en el pensamiento económico pos Consenso de Washington. En particular, adoptó prácticamente todos los tópicos principales del Consenso de Monterrey. Ponderando los beneficios y los descontentos de la integración financiera internacional, intentó marcar el camino hacia una “mejor integración financiera” en servicio del desarrollo económico. Primero, se explica esta respuesta porque tanto los países emergentes grandes como

en menor medida los países en desarrollo eran responsables para esos cambios de paradigma. Segundo, los asuntos discutidos reflejaron las preocupaciones reales de los países en desarrollo, entonces se tenían que tratar tanto para estimular el intercambio de información entre Norte y Sur como para legitimar los reclamos de reforma y ajuste comunicados por el G7 y las instituciones de Bretton Woods. Tercero, solo una ampliación y desvinculación de la agenda de las crisis financieras correspondía a las preocupaciones actuales y mantendría indispensable al G20, asegurando así su futuro organizacional.

### ***V.1.c El aporte del FSF para la estabilidad financiera***

En su año de fundación, el FSF rápidamente definió su misión y los objetivos de su trabajo para luego establecer tres grupos de trabajo principales y permanentes – ocupados de los flujos de capitales, los vehículos financieros altamente apalancados y los centros financieros off shore – cuyos resultados se iban a discutir en las reuniones semestrales de este foro en todo el período objeto de este estudio. Además, las reuniones del 1999 mostraron otro motivo que se iba a repetir todos los años, a saber la instalación de grupos de estudio de expertos electos no permanentes para el análisis puntual de problemas identificados como claves y urgentes. En el primer año, los grupos de trabajo establecidos fueron apuntados al estudio de los seguros de depósito, de potenciales brechas supervisoras en la industria aseguradora y la implementación de los estándares financieros. En cuanto a estos últimos, el FSF decidió elaborar un compendio de los estándares financieros internacionales de primordial importancia. Es notable que partiera de los estándares ya definidos por diversos organismos dotados de proyección internacional.

En el año 2000, se presentó dicho compendio de doce estándares considerados clave y enseguida se estableció otro grupo de investigación para analizar los incentivos para los sectores públicos y privados para la implementación de los estándares financieros. Otra parte importante de la agenda – como en todas las reuniones a seguir - fue la discusión del progreso del estudio de los tres grupos de trabajo permanentes y la orientación de sus próximos pasos. Un primer resultado fue la relevancia limitada de los centros financieros off shore en las crisis financieras, por lo que el énfasis de los esfuerzos se trasladó a las enmiendas en el ambiente regulador. El grupo de trabajo de los flujos de capitales había identificado la volatilidad como un indicador y a su vez catalizador de las crisis financieras, por lo que se discutió cómo el sector privado y público se deberían posicionar para resultar más resistentes y para mitigar la volatilidad excesiva en los mercados financieros. Para el sector público, el monitoreo exhaustivo de las potenciales fuentes de la vulnerabilidad externa fue destacado como mecanismo esencial.

Ante la contracción económica del 2001, el motivo de la vulnerabilidad fue retomado y se abordó en más detalle con el fin de optimizar los instrumentos para prevenir y salir de crisis financieras. Con este objetivo, se llamó a implementar los estándares financieros en particular los resumidos en el compendio de los doce estándares principales y de la optimización de la gestión de la deuda pública en los países en desarrollo, poniendo de relieve la importancia de mercados de deuda domésticos para la financiación en moneda local. El FSF también inició estudios para el tratamiento de bancos debilitados y un estudio comparativo de las prácticas del manejo de riesgos en diferentes subsectores financieros.

Observando cierta resistencia del sistema financiero ante los desequilibrios de los años pasados y el colapso fraudulento actual de algunos grupos industriales, las reuniones del FSF del 2002 avanzaron con el análisis de mecanismos de asistencia de bancos debilitados. Mientras tanto, el enfoque del concepto de la vulnerabilidad financiera se trasladó a las debilidades de los fundamentos de los mercados financieros puestos de relieve con los derrumbes corporativos recientes. En consecuencia, se establecieron nuevos grupos de trabajo para enmendar los códigos del gobierno corporativo, el establecimiento de estándares internacionales generales para la auditoría y para la optimización de las operaciones de las calificadoras de crédito.

Partiendo de un análisis de las fortalezas y debilidades de los mercados financieros en el año 2003, el FSF concentró sus esfuerzos en dirigir los trabajos para tratar las debilidades identificadas en el año pasado, en especial estableciendo un cuerpo de supervisión para la federación internacional de los auditores y concentrando la labor de optimización de los códigos de gobierno corporativo en el seno de la OCDE. De modo igual, el FSF se concentró en el seguimiento de sus iniciativas del 2002 durante sus sesiones del año 2004, rejunando los aportes acerca del gobierno corporativo, de los principios de auditoría y del manejo de riesgos de los bancos. A su vez, prestó atención a tendencias actuales de las vulnerabilidades financieras. En particular, analizó la incidencia de los influjos a los hedge funds crecientes nuevamente y el riesgo que implicaba para los bancos que prestaron a esas entes.

Al final, en cuanto a las tres materias fundamentales, se puede seguir a la opinión de Culpeper (2000): Ante los fondos altamente apalancados y los bancos prestamistas a los mismos, se enfatizan prácticas de gestión de riesgos y sistemas de contabilidad. Acerca de los flujos de capitales, la recomendación para los países emergentes se resume con lineamientos básicos para el manejo de la deuda pública, la liquidez y las reservas de divisas, mientras que los controles a la entrada de capitales al estilo chileno se observaron con escepticismo. La conclusión acerca de los

centros *off shore* fue una necesidad de mayor transparencia y observación de estándares de conducta internacionales. Se puede concluir que las recomendaciones del FSF prefieren el *risk management* – la reducción de la vulnerabilidad de los países – al control de los flujos de capitales los cuales inician una crisis profundidad de la cual va en función de las vulnerabilidades del respectivo sistema financiero.

En cuanto al modo de trabajo del FSF, se puede observar que es un núcleo del análisis y de la discusión de prácticamente todos los asuntos referidos a la estabilidad financiera compuesto por representantes de estados u organismos dotados del más alto nivel de especialidad técnico en materias financieras. Como tal, encarga estudios particularmente a los organismos que son miembros a su vez – usando en particular las capacidades analíticas del FMI, del BIS, de la IOSCO o de la OCDE – y coordina y evalúa sus estudios técnicos periódicamente para luego comunicar los resultados y las implicancias prácticas de los mismos.

Gracias al conocimiento técnico que reúne, el FSF identifica nuevas amenazas para la estabilidad financiera, caso en el cual demostró su capacidad de analizar temas específicos empleando grupos de estudio. También adaptó temas que se trataban permanentemente a las necesidades de actualidad: solo hay que recordar el cambio de enfoque en materias de la vulnerabilidad financiera desde la resistencia de los sistemas financieros nacionales a la volatilidad de los mercados de capitales hacia la preocupación por la integridad de los fundamentos de los mercados de capitales. Ciertamente, respondió a necesidades obvias e identificadas por los jefes de gobierno del G7, aunque la preocupación de los integrantes del FSF de mantener el foro como un pilar importante del gobierno económico global también habrá jugado su rol en esa actualización temática.

La respuesta a las iniciativas del FSF fue positiva y veloz por parte de los organismos internacionales, aspecto poco sorprendente ante el apoyo por el G7 y sobre todo, la representación de los organismos internacionales en el mismo FSF. La respuesta de otros objetos centro de sus recomendaciones fue más incompleta: Los hedge funds no resultaron mucho más transparentes y el FSF debió presionar a los centros financieros *off shore* repetidamente para declararse comprometidos con la meta de ampliar la observación de los estándares financieros. Una reacción comprensible, dado que ni formaban parte del FSF ni estaban muy interesados en aumentar su transparencia por motivos inherentes de su modo de operación y la función que asumieron en el sistema económico global.

En definitiva, no se identifica un cambio paradigmático en el abordaje de los mecanismos para asegurar la estabilidad financiera, es decir ni los objetivos de desarrollo del milenio ni el Consenso

de Monterrey tuvieron repercusiones visibles. Respondiendo a necesidades del momento y siendo compuesto por centros financieros importantes y organismos que moldearon el sistema financiero global existente, es poco sorprendente que la base de las recomendaciones del FSF esté inspirada en ideales más bien liberales que favorecidas por las instituciones financieras privadas predominantes en los estados miembros.

## **V.2 Interrelación temática y cooperación entre los foros y los organismos multilaterales**

Dentro de la nueva estructura del gobierno de cuestiones económicas internacionales, el G7 sigue siendo el centro de gravitación de toda la actividad política a más alto nivel. Aunque también de índole política, el G20 empezó a ser el núcleo de articulación política de las preocupaciones y de las aspiraciones de los mercados emergentes integrantes del mismo. Sus lazos con el G7 y el FSF son primordialmente informacionales, más allá de contactos personales de más alto nivel diplomático, incluidos los contactos con los directores del Banco Mundial y del FMI miembros del G20. Al consolidar las opiniones de los países en desarrollo con las de los países industrializados y al defender la soberanía de los países emergentes en el debate dentro del G20, éste presta cierta legitimidad a los actos del G7 los cuales refleja en su seno. Esta función de prestación de legitimidad al G7 y las medidas correspondientes de los organismos internacionales se cumple mejor a medida que el G20 haga referencia a las verdaderas preocupaciones de los países en desarrollo. En consecuencia, la ampliación de la agenda de la arquitectura financiera hacia el debate de cómo enfrentar los desafíos de la globalización exitosamente no sólo debe ser vista como resultado de la articulación de intereses de los países emergentes integrantes del G20, sino también como consolidación de la función del G20 como prestador de legitimidad. Esto se explica por las diferencias estructurales entre los países emergentes representados y los países en desarrollo no representados en el G20: Mientras que los sistemas financieros de los mercados emergentes ya habían alcanzado cierto nivel de desarrollo y por ende el tema de la arquitectura financiera cierta relevancia, para los países en desarrollo, el tratamiento de materias de la generación de capacidades infraestructurales y sociales para el crecimiento estaría relativamente más importante que la estabilidad financiera presencia y ausencia de la cual notan a través de su participación en el comercio internacional, pero menos en términos financieros, dado el desarrollo rudimentario de los mercados de capitales domésticos que generalmente exhiben. Sin embargo, se debe notar que el otorgamiento de legitimidad en la comunidad de los estados es limitado dado que el G20 solo acercó a los países emergentes al círculo de gobierno económico global, mientras los países en desarrollo pobres quedaron excluidos. Otro aspecto que relativiza la prestación de legitimidad es la dificultad notable de los países en desarrollo de ponderar sus obligaciones de



cumplir con los estándares promovidos internacionalmente por un lado y las presiones políticas y sociales domésticas conflictivas por el otro, reconciliación de las cuales las instituciones de Bretton Woods habían sido concebidas originalmente. A pesar de la instalación de foros más inclusivos en cuanto a estados representados, éstos pertenecen en su gran mayoría a organismos internacionales que responden a intereses financieros privados o son miembros de burocracias caracterizados por bajos niveles de contabilidad pública (Underhill 2007).

Contrariamente a esto, el FSF comprobó ser un foro para el tratamiento de los detalles técnicos de la arquitectura financiera internacional, liberando así la infraestructura del G7 de trabajos de base y permitiendo de esta manera la continuación del abordaje de una agenda internacional amplia por el G7. Sus lazos son de carácter informacional sobre todo con el G7, en cargo del cual analiza algunos asuntos principales de largo plazo y otros más bien coyunturales; informando a los líderes de estado del G7 – y al público interesado en general – por medio de sus comunicados generales e informes especializados. Por ser compuesto por especialistas técnicos de los organismos internacionales y por colaborar con estos mismos organismos, el FSF no sólo coordina los esfuerzos analíticos iniciados generalmente por los jefes de gobierno reunidos en el G7 –apoyados por los del G20 – sino también representa un potencial de persuasión moral para la observación de los resultados de estudio para los organismos internacionales involucrados más fuerte de lo que el G7 lo constituiría individualmente.

La inclusión de los países en desarrollo en el debate técnico del FSF más allá de los estados del G10 ha sido dudosa, porque se agregaron justamente externos “confiables” del punto de vista del G7, a saber Australia, Hong Kong y Singapur cuyo perfil de preferencias se encuentra condicionado por mercados de capitales privados potentes en estos tres casos (Underhill 2007).

La relevancia de la función legitimadora mencionada se aprecia al recordar la relación ambivalente y controvertida del G7 con los *organismos multilaterales*: La versión más antagónica de Kirton (1989) afirma que el G7 gobierna en contra de los organismos multilaterales, ya que nació por el descontento de los líderes de los estados más poderosos con el rendimiento de los organismos multilaterales durante las crisis de la década setenta, y que las funciones de esos organismos se reemplazaron con el correr del tiempo por facilidades centradas alrededor del núcleo del G7, siendo el FSF y el G20 las últimas que se crearon. Con sus mandatos obsoletos, antitéticos, sus estructuras de gobierno anticuadas y su historia de fracasos operativos, Kirton (1989) predice que los organismos multilaterales son adversarios del gobierno financiero impulsado por el G7.

Representante de una postura más moderada, Bayne (2000c) pronosticaría que el gobierno financiero internacional se llevaría a cabo sin los organismos multilaterales donde las agendas son

mutuamente excluyentes y sería caracterizado por tensiones donde las agendas entre el G7 y los organismos multilaterales se solapan. La postura anti-burocrática de los líderes del G7 se deriva de la impresión de organismos inactivos sin un centro de gravitación parecido a la reunión anual de los líderes del G7.

Más optimista, el modelo democrático institucionalista de Ella Kokotsis (2004) considera que el gobierno de cuestiones financieras globales se lleva a cabo a través de los organismos multilaterales. Argumenta que el cumplimiento de los compromisos del G7 incrementa cuando existen organizaciones internacionales que son responsables para el asunto en cuestión. En especial, las instituciones de Bretton Woods se usaron como instrumento de la imposición de los compromisos porque los integrantes del G7 dominaban la mayoría del voto en estas instituciones.

En una revisión de todos los estudios acerca del gobierno económico ejercido por el G7, Kirton (2006b) remarca que aún no se perfiló ninguna indicación acerca de cuál modelo sería el más acertado. Sin embargo, existen lazos entre el G7 y las instituciones económicas internacionales que pueden servir de orientación. En lo que difieren claramente es el *nivel de interconexión*: en el caso del G7, los líderes se reúnen anualmente y encuentros intermedios por sus sherpas. A partir de la cumbre y hasta la próxima cumbre, empieza la fase de implementación de los compromisos que potencialmente involucra a los organismos respectivos. Al contrario, los organismos multilaterales tienen secretariados y una burocracia que opera diariamente, pero generalmente carecen de encuentros periódicos de más alto nivel. En este respecto, existe cierto desbalance estructural. En cuanto a otro parámetro de la interrelación, la *intencionalidad*, se debe preguntar si el G7 y la respectiva institución son colaboradores, coepetidores – tratando de lograr la misma meta mejor que el otro - o adversarios intentando de imponer objetivos opuestos en el mismo campo de gobierno económico. Como observa Kirton (2006b) al respecto, para determinar la intencionalidad de ambas partes, hay que tomar en cuenta la consciencia de ambos lados acerca de las intenciones de la contrapartida, de su preferencia por asistir, coexistir o competir y sus capacidades para imponer esas preferencias. Para el caso específico de las finanzas, aplican las siguientes observaciones: Se puede proponer que la consciencia mutua es alta, dado que el campo de finanzas es un área relativamente limitada y aislada por otros sectores de la economía dotada de sus propias constituencias. Aparte de la cumbre del G7, hay una reunión de los ministros de finanzas prácticamente institucionalizada y asistida por reuniones de sherpas capaz de tomar nota de las motivaciones y tendencias en las IFI. Además, algunas reuniones de los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales se llevan a cabo en el seno del FMI. Más allá de la participación de los gobernadores de los bancos centrales, el establecimiento del FSF implicó la inclusión de representantes de varias IFI en el debate de aspectos técnicos de la arquitectura financiera internacional, lo que debe haber mejorado el flujo de información entre

ambos ámbitos. Notablemente difícil es la evaluación de la *compatibilidad* de las preferencias del G7 y de las IFI: Ciertamente, un aspecto común está constituido por el ideal de mercados financieros privados y liberalizados, gobernados y supervisados por sistemas normativos. Mientras tanto, divergencias en los detalles de ese leitmotiv y su implementación son potencialmente numerosas, pero difíciles de identificar. De modo de ejemplo, la viscosidad de la implementación de reformas institucionales debe haber sido resultado de cierta resistencia a cambios por parte de las IFI. Un medio de presión para hacer valer sus preferencias por parte del G7 ciertamente es su peso en los votos de las IFI, en particular las mayorías que sigue ocupando en las instituciones de Bretton Woods. La teoría de Kirton (2006b) apoya este pronóstico de tendencias: Sostiene que la participación de las instituciones, la incorporación explícita de una institución responsable para la implementación de un compromiso, solapamientos entre las membrecías en los diferentes foros, control administrativo de las instituciones y misiones compartidas facilitan la cooperación entre ambos lados y por ende la implementación de los compromisos. Se puede responder afirmativamente en cuanto a la existencia de todas esas características tal vez menos la compatibilidad de objetivos; las tendencias del período estudiado intensificaron estos entrelazos en el gobierno financiero global.

### **V.3 Índices de la eficacia del trabajo de los foros en materias de la estabilidad financiera**

Para completar la visión del trabajo de los foros internacionales en materia de la reforma de la arquitectura financiera internacional, conviene considerar algunas determinantes e indicadores de la observación de las normas concebidas.

Existen estudios de la observación de los compromisos elaborados por el Grupo de Estudio del G8 en los que los analistas analizan el comportamiento de los estados frente a todas las materias tratadas por todo el período de existencia del G7 / G8. Para el análisis delimitan lo que se puede considerar un compromiso para luego evaluar su cumplimiento con una escala de +1 que significa cumplimiento completo hasta -1 para una implementación fallada, donde el 0 significa la imposibilidad momentánea de cumplir contrarrestada por medidas para la observación futura.

Dichos analistas definen un compromiso del G7 como sigue: "A commitment is defined as a discrete, specific, publicly expressed, collectively agreed statement of intent, a "promise" or "undertaking" by Summit members that they will take future action to move toward, meet or adjust to an identified welfare target."(G8 Research Group 2007). Luego, consideran como observación toda acción gubernamental para implementar domésticamente las regulaciones formales legislativas o administrativas para ejecutar los compromisos de la cumbre. Para que la actividad se

pueda referir al compromiso, se debe tratar de un esfuerzo consciente nuevo o modificado del gobierno en el período pos-cumbre (G8 Research Group 2007).

Para lo que Kokotsis (2004) intitula el ciclo de cumbres de globalización del G7 – del 1996 al 2002 – se calcula una tasa de cumplimiento promedia del 45%, más alta que en ciclos anteriores. Sin embargo, el cumplimiento de compromisos económicos con 34% es más bajo que en asuntos transnacionales (43%) o asuntos políticos / de seguridad internacional (72%). La variación de las tasas de observación según área temática o en función del estado es un fenómeno que se repite. Kokotsis explica la tendencia hacia una más completa observación de los compromisos con la creciente institucionalización de las cumbres y las reuniones ministeriales del G7, el soporte por unidades burocráticas domésticas fortalecidas, el control del voto en varios organismos internacionales por parte del G7, el compromiso decidido de los líderes con la cooperación internacional y por ende con la observación de los compromisos del G7, la capacidad de los líderes de asegurarse el apoyo público en numerosos asuntos y por último cambios estructurales favorables, en primer lugar los efectos positivos de la integración de Rusia en el formato del G8.

El análisis del cumplimiento más actualizado que se basa en datos del 1996 al 2005 es el del Grupo de Estudio del G8 que se exhibe en el anexo 5. Esta recopilación muestra una observación del universo de los compromisos más completa que nunca antes. Sin embargo, las cifras de la observación de compromisos acerca de las instituciones financieras y regímenes cambiarios señalan en su mayoría inactividad o incumplimiento definitivo. Más positivo es el cumplimiento de los asuntos financieros del desarrollo, sobre todo el alivio de la deuda a los países HIPC. Perfecto en la época estudiada es el cumplimiento de los compromisos macroeconómicos. Potencialmente, señala una postura firme frente a desequilibrios macroeconómicos detonantes de crisis financieras comparado con una postura menos determinada en la reforma de la arquitectura institucional, en otras palabras, una preferencia del combate de síntomas de crisis identificados en la actualidad a una reforma institucional profunda.

Ante la escasez de descripciones cuantitativas de los compromisos financieros, Kirton (2006a) parte de la misma base de datos para el mismo período y estudia algunas propiedades de los compromisos financieros, incluyendo los compromisos de desarrollo económico dotados de especificaciones financieras. Entre los 42 asuntos que identifica, expuestos en el anexo 6, calcula una tasa de observación promedia del 48%, la cual supera la observación de los compromisos de todos los temas (43%). Curiosamente, muestra una tendencia ascendente: el 18% del 1996 al 2000, 32% en 2001, y el 43% del 2002 al 2004, tal vez reflejando un efecto conservador debido a los shocks financieros y terroristas.

En los datos procesados, Kirton (2006a) identifica lo que denomina *catalizadores para una observación más completa de los compromisos financieros del G7*, si los jefes de estado priorizan un asunto y agregan una agenda para su cumplimiento. Observa que los ministros de finanzas repiten y multiplican de esta manera los compromisos de los jefes de estado o presionan para el cumplimiento. El método más eficaz consiste en el compromiso a una recomendación anterior a la cumbre por parte de los ministros de finanzas, desarrollándola en el seno de sus propias reuniones. De las variables explicativas surge que un incremento en la vulnerabilidad del G7 o en la capacidad de EEUU aumenta la probabilidad de la observación de los compromisos financieros. La transmisión de este proceso se lleva a cabo a través de la infraestructura institucional, es decir condicionantes incentivan a los ministros de finanzas a un compromiso anterior a la cumbre que refuerza el compromiso subsiguiente de los jefes de gobierno lo que por su parte eleva la tasa de cumplimiento del compromiso en cuestión. Cabría esperar que el establecimiento del FSF y del G20 que proliferaron las sesiones de especialistas en finanzas haya aumentado la multiplicación de los compromisos o su tratamiento anterior a la cumbre de los jefes de gobierno. Sin embargo, los efectos de los nuevos foros aún no han sido explorados.

Finalmente, cabe señalar que en los años pasados se observan algunas tendencias que podrían implicar una degradación de la eficacia del gobierno financiero multilateral: En respuesta a la condicionalidad y los estándares cada vez más numerosos y estrictos, varios países en desarrollo consolidaron sus finanzas públicas, amortizaron los préstamos por parte de los organismos internacionales y acumularon reservas para aumentar su capacidad de responder a futuras crisis. Dada la eventual conflictividad entre las normas internacionales y las necesidades domésticas, restablecieron cierta independencia frente a la condicionalidad impuesta por las instituciones de Bretton Woods con alcance hasta las políticas macro y microeconómicas. Partiendo de críticas puntuales a algunas normas por parte de los países en desarrollo, el descontento con la estructura institucional podría embocar en el creciente incumplimiento de esas normas (Underhill 2007).

## **VI. CONSIDERACIONES FINALES**

### **VI.1 Evaluación de las tendencias en el enfoque de reforma financiera del sistema G7**

El presente análisis se inspiró en el contraste de los reclamos del mismo G7/G8 de reformar el sistema financiero internacional y las instituciones financieras internacionales en respuesta a las crisis financieras y las críticas de algunos observadores que afirmaron que a pesar de la retórica, el G7 seguía siendo un operador conservador del sistema financiero internacional.

Los llamados para la fundación de una “nueva arquitectura financiera” culminaron en las cumbres de Halifax del 1994 y de Birmingham del 1998, con un seguimiento temático en los períodos intermedios en los que las crisis financieras perdieron fuerza. Sin embargo, el término no debe confundirse: las medidas preferidas consistieron en la adaptación de la arquitectura financiera existente, mientras que pasos realmente innovadores eran escasos. Como sostiene Underhill (2007), la relativa tranquilidad en los mercados financieros luego del período objeto de este estudio no significa que se resolvieron todos los descontentos. Al contrario, considera que las condiciones subyacentes a las crisis anteriores no cambiaron, lo que implica un riesgo implícito invariado. Dado que los sistemas de estándares cada vez más numerosos y rígidos privan a los países en desarrollo de cierta discrecionalidad en sus políticas públicas diseñadas a enfrentar los desafíos que cada economía enfrenta individualmente, no sólo se perpetúa el debate de legitimidad del gobierno financiero internacional, sino también la cuestión de la eficacia que deja esperar a futuro.

Los cuatro tópicos del Consenso de Monterrey de índole puramente financiera se canalizaron a través de la retórica de los foros políticos – a saber el G7 y G20 desde el 2003: el llamado de Monterrey de la movilización de recursos domésticos se reflejó por recomendaciones de carácter técnico: por la reivindicación de establecer condiciones domésticas favorables a la inversión y sistemas financieros – mercados de capitales y sobre todo mercados de bonos– capaces de ofrecer un financiamiento interno relativamente independiente de la coyuntura externa. Por otra parte, se pedía una infraestructura de la economía en desarrollo más receptora a inversiones extranjeras, aspecto que responde a una reinterpretación del rol incrementado de los capitales privados en el financiamiento del desarrollo económico puesto de relieve en Monterrey. También se trataron los otros dos pilares puramente financieros de Monterrey, a saber el incremento de la asistencia oficial para el desarrollo y los programas de reducción de la deuda externa de los países HIPC.

En definitiva, la retórica emitida por los foros de reforma financiera cambió paradigmáticamente, y en especial, la inclusión de los países en desarrollo al debate resultó en cierto movimiento de la comunicación hacia argumentos de un liberalismo más bien acotado. No sólo hacía referencia a

necesidades urgentes de los países en desarrollo, sino también apuntaba a facilitar la legitimación de las instituciones financieras y sus resoluciones. Al contrario de la retórica, las medidas concretas recomendadas para enfrentar las crisis y optimizar la arquitectura financiera no reflejaron ese cambio paradigmático: perpetuaron la preferencia liberal por los mercados de capitales sin controles limitantes del libre juego de los mercados y un marco gubernamental basado en principios de mercados privados. Se explica así la preferencia en la regulación y la supervisión de la actividad de mercados basada en mejores prácticas y estándares promovidos por las instituciones de Bretton Woods y los foros de reforma financiera. De modo igual, este enfoque en los estándares para el sector privado depositó una gran parte del peso de la implementación en los propios países en desarrollo. Notablemente, la resistencia al enfoque de fortalecimiento de los mercados financieros domésticos – mediante estándares u otras medidas infraestructurales – se combatió mucho menos por los países en desarrollo que por ejemplo la condicionalidad, seguramente porque las medidas domésticas reconfirmaron cierto grado de soberanía de los estados sobre sus propias políticas para el desarrollo, y seguramente también, porque las medidas para el desarrollo financiero se consideraron esenciales por muchos líderes en los mismos países emergentes.

Sin embargo, el catálogo de medidas para la *prevención de futuras crisis* financieras se debe describir como incompleto, hecho que se trata de contrarrestar con intervenciones ad-hoc luego de que el G7 haya identificado el desencadenamiento de crisis, con el G7 asumiendo la *gestión en tiempos de crisis* en situaciones que considera nocivas gravemente para el desempeño de la economía global. Los descontentos en la reforma financiera son en parte resultados de la notable dificultad de reformar los organismos financieros multilaterales, hecho que se presencia en la insistencia en los comunicados del G7 y del G20 en la optimización de los programas y de las estructuras de gobierno y contabilidad de las instituciones de Bretton Woods. En este respecto, se tendrá que esperar como sigue la reforma de los derechos de voto del FMI como caso paradigmático luego del primer ajuste de las participaciones a favor de los países en desarrollo a fines del 2006. La próxima revisión mayor de las cuotas del FMI se llevará a cabo a principios del 2008. Es posible que la participación de nuevos foros en el gobierno financiero global haya ejercido cierta presión sobre las instituciones financieras internacionales.

Desde la observación de las cumbres del G7 y las reuniones del G20 y del FSF, se deben reevaluar las expectativas de acción con el supuesto de un operador conservador del sistema financiero formuladas en la introducción de este estudio. De hecho, se pudo observar una actividad incrementada del G7 luego del desencadenamiento de las crisis financieras, resultando en más compromisos de los líderes del G7, y en especial, más llamados concretos para la acción de las IFI. Esta actividad fue directamente apuntada a resolver los problemas más apremiantes para

mantener la funcionalidad del sistema financiero global y dada la presión por parte de sus accionistas mayoritarios, las instituciones de Bretton Woods implementaron rápidamente esas recomendaciones enfocadas en contener las crisis, es decir que consistieron en proveer más fondos o reformar sus instrumentos para trabajar más eficientemente. Sin lugar a dudas, las respuestas durante las crisis fueron ad hoc y discrecionales en cuanto a la asistencia proporcionada en cada caso individual. Eso no quita que tanto la provisión de ayuda como el diálogo con los mercados financieros fueron eficaces y tal vez hayan agotado el universo de medidas de corto plazo accesibles, pero no resolvieron los problemas de largo plazo, es decir el problema de la prevención de crisis.

Los puntos focales de un reclamo de una reforma de las instituciones internacionales se limitan a Halifax (1995) y Birmingham (1998), dos momentos de culminación de volatilidad en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, no se debe ignorar que primero los ministros de finanzas del G7 y luego el FSF y el G20 regularizaron e intensificaron el estudio del sistema financiero internacional. El paso de crear dos nuevos foros reflejó la severidad del problema de inestabilidad financiera percibido por los jefes de estado, dándole al tópico simbólica y efectivamente más espacio en el círculo G7 y adueñándose de una parte del análisis técnico del problema que anteriormente había sido dominado por las IFI. Potencialmente, el G7 buscaba asegurarse la capacidad de actuar rápidamente en tiempos de crisis, la legitimación frente a la sociedad transnacional cada vez más crítica y activa y presionar a las IFI percibidas como lentas ante propuestas de modificaciones estructurales. Una afirmación de Fernández López (2003) se refirió a que el G7 había distraído el debate de aspectos sistémicos e institucionales centrales para la arquitectura financiera internacional hacia aspectos financieros domésticos, como la vulnerabilidad financiera y el fortalecimiento del marco regulador y supervisor nacional. Dos observaciones se tienen que hacer al respecto: Primero, la gran atención a los sistemas financieros – sobre todo los de los países en desarrollo - se explica por los resultados más rápidos y necesarios que se esperaban de ese labor, mientras que las modificaciones estructurales en el sistema y las instituciones serían un proyecto a largo plazo por la injerencia de las instituciones internacionales. Además, el enfoque al fortalecimiento de los sistemas financieros respondía a la preocupación de muchos países emergentes de poder enfrentar exitosamente el desafío de la globalización luego de haber sido azotados por las crisis financieras. De hecho, se comprobó que para mantener la integridad y estabilidad de los mercados de capitales liberalizados, se requiere un marco regulador y supervisor definido. En estas condiciones, cierta insistencia en la soberanía de las políticas monetarias y fiscales por parte de los países en desarrollo como evidenciado en los inicios del G20 se puede interpretar como una preferencia de los países en desarrollo por regulaciones nacionales a normas internacionales demasiado rígidas y poco aplicables a las condiciones domésticas.



Segundo y por lo menos tan importante, la elección por el gobierno financiero enfocado en los mercados se había tomado en la década del setenta y los diputados del G7, del FSF, del G20 y las instituciones de Bretton Woods habían recorrido gran parte de su ejercicio en un sistema financiero liberalizado. El tamaño relativo y la influencia en el perfil de interés de las economías del G7, las cuales dominan también el FSF y las instituciones de Bretton Woods, empujó claramente hacia la consolidación de la apertura del sistema financiero internacional.

La hipótesis central del trabajo había sido el pronóstico de un cambio gradual en el debate de la reforma financiera desde reformas enfocadas en el mejor funcionamiento de los mercados financieros hacia aspectos sistémicos y de reforma institucional. Parece que la elaboración de los ODM y el Consenso de Monterrey implicaron cierta innovación en el pensamiento acerca del desarrollo: Frente a los conceptos fragmentados entre las instituciones y separados para cada sector de la economía y cada problema, se intentó proponer un concepto de desarrollo holista que reunía aspectos económicos y sociales diversos. En especial, el Consenso de Monterrey – no por último inspirado en las experiencias devastadoras de las crisis financieras sistémicas - revaluó el rol de la estabilidad financiera, de la asistencia financiera y del desarrollo financiero para la estabilidad económica-social y esencialmente, para el desarrollo económico. Cabe señalar que unas propuestas centrales del Consenso de Monterrey, el incremento concertado de la asistencia oficial al desarrollo y medidas para promover la IED y la inversión doméstica en los países en desarrollo, aportaban también al fortalecimiento de flujos de capitales más estables, conductores a la estabilidad financiera. En el grado en el que la interdependencia entre materias financieras y de desarrollo se intensificó en el debate internacional, la retórica del G7 reflejó positivamente las interrelaciones entre ambas materias. El G20 con sus integrantes del mundo en desarrollo, trasladó una gran parte de su agenda ampliada a materias generales del desarrollo, reservando una parte menor para cuestiones del sistema financiero. Notablemente, el programa del FSF como foro de análisis y recomendación técnica desarrolló su trabajo de una forma relativamente continua. Como el FSF sirve de núcleo de análisis para los foros políticos del G7 y del G20, se pone de relieve que hay que diferenciar entre el pensamiento económico y la retórica de los foros por un lado, y el trabajo de los tres foros enfocado en el sistema financiero internacional. En este último punto, existen pocos indicios de un cambio gradual de reformas enfocadas en el mejor funcionamiento de los mercados financieros hacia una verdadera reforma estructural de las instituciones financieras internacionales. A pesar de que se trataran aspectos institucionales de las IFI en el seno del G7 puntualmente y recurrentemente, la prioridad temática del sistema G7 sigue siendo el mejor funcionamiento de los mercados financieros privados, por los motivos discutidos anteriormente. Hay que constatar que los esfuerzos de cambiar las IFI tenían por objetivo volver a las IFI más responsivas a las necesidades de los países en desarrollo en términos financieros y

durante crisis, y más eficientes en su trabajo y su colaboración. Refleja esto la preferencia del sistema G7 de integrar a los países emergentes a los mercados financieros privados y preparar las IFI para su tarea de mantención de la funcionalidad de los mercados financieros. El cálculo implícito de esta postura es que los mercados domésticos funcionales y eficientes integrados internacionalmente van a resultar en un sistema financiero internacional funcional, estable y eficiente. Reluce en estas observaciones la preferencia del G7 apoyado por los foros financieros adjuntos de iniciar modificaciones graduales y puntuales cuando sus analistas identifiquen fallas puntuales capaces de desestabilizar el sistema entero sobre una reforma estructural y completa de la arquitectura financiera internacional. En la visión del autor, el sistema G7 – sin que esto implique ningún juicio de valor - trabaja como operador conservador del sistema financiero internacional.

Esto no implica que en el período subyacente del análisis no se hayan experimentado modificaciones en el pensamiento económico con repercusiones en el debate acerca de la arquitectura financiera internacional, como evidenciado por el alto nivel de observación de compromisos que combinen el desarrollo económico con cuestiones financieras. También hay que poner de relieve que la infraestructura de la reforma de la arquitectura internacional experimentó cierta institucionalización y que el supuesto conservadurismo exclusivo del G7 quedó menos agudo con la inclusión de países en desarrollo, hecho que conservará la atracción del objeto de estudio a futuro.

A pesar de que las dificultades descritas restrinjan la perspectiva de corto plazo para reformas más profundas del sistema financiero internacional, el continuado surgimiento de desequilibrios en los mercados de capitales de envergadura considerable demuestra la suma importancia de la investigación de los elementos de un modelo para el futuro. Cabe esperar que el surgimiento de nuevas crisis y la profundidad de las mismas sirva de catalizador para el proyecto de reforma financiera en general, y para el repetido cuestionamiento del modelo para las instituciones financieras internacionales y su renovado ajuste a los requerimientos coyunturales. Definitivamente, un modelo a largo plazo tendrá lugar no solo para convenios nacionales y regionales innovadores, sino también para instituciones financieras internacionales reformadas estructuralmente. El modelo de arquitectura financiera global en lugar se evaluará por su capacidad de enfrentar los desafíos al sistema que seguramente emergerán. Los eventos de la segunda mitad del 2007 cuando presente trabajo terminó de redactarse confirman ese pronóstico: la crisis inmobiliaria, mercados financieros preocupados por instrumentos riesgosos y potenciales burbujas especulativas en algunos mercados emergentes amenazando con la emisión de shocks hacia los mercados financieros desarrollados exponen al sistema G7 a nuevos desafíos.

## **VI.2 Direcciones para investigaciones futuras**

El presente análisis se concentró en el debate de reforma financiera en el G7, G20 y el FSF y abstraigo intencionalmente de la negociación internacional a múltiple nivel que se lleva a cabo en diversos foros e instituciones. Esta diversidad de organismos y de niveles de negociación – internacional, regional, nacional – ofrece tanto diversas alternativas de toma de decisiones como complica el análisis de las negociaciones. Para facilitar el estudio, se había supuesto – siguiendo a algunas investigaciones de política económica internacional – que el sector financiero en las economías más grandes preferiría mercados de capitales abiertos y liberalizados. Sería adecuado determinar detalladamente los intereses del sector financiero privado, del sector público y del electorado de los países involucrados en las negociaciones internacionales, aunque la informalidad de la determinación de las preferencias de los gobiernos nacionales complica este ejercicio. Sin embargo, su comprensión es importante para entender los conflictos distributivos que emergen en las negociaciones internacionales de la regulación de empresas financieras. Sería esta la base para poder identificar el cómo la utilidad de la regulación doméstica – solución unilateral - o la mayor eficacia de un marco regulador armonizado globalmente – cooperación internacional - inclina el balance por una de ambas soluciones en las negociaciones internacionales.

Con el pasar del tiempo y más datos accesibles, convendría estudiar – más allá de las tendencias del gobierno financiero ejercido por el G7 a futuro – el modo de cooperación entre los foros del G7, del G20 y del FSF. En primer lugar, habría que analizar en qué medida el G20 refleja y multiplica los reclamos del G7 y como el G7 adopta las recomendaciones del FSF. Se tendría que investigar si el trabajo constante del FSF y del G20 sirve de catalizador de un mayor cumplimiento de los compromisos contraídos en el seno del G7. Un segundo enfoque de análisis sería la cuestión de qué manera y en qué medida el G7 hace cumplir los compromisos del G20 o si el G20 crecientemente los impone independientemente y emerge gradualmente como nuevo centro del gobierno global. Para evaluar esa tendencia, habría que estudiar cuantitativamente la observación de los compromisos del G20, proyecto que todavía no se emprendió. Además, con el propósito de contrastar con fases previas, sería interesante analizar el abordaje de materias financieras en casos de nuevos desequilibrios financieros por los foros de reforma. Por último, el año 2008 aclarará si las demandas expresas por el sistema G7, a saber los votos dentro del FMI, embocan en medidas de reforma más estructurales que las medidas anteriores localizadas más bien a nivel operativo. Sería un reto evaluar en qué medida el sistema G7 determinó estas modificaciones y en qué medida el establecimiento del G20 y del FSF agilizaron la reforma de los organismos.

En fin, el gobierno global de cuestiones financieras ofrece un campo amplio, diverso y demandante para la investigación de las ciencias sociales.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- P.-R. AGÉNOR / AIZENMAN, J.** (1998): *Volatility and the Welfare Costs of Financial Market Integration*, NBER Working Paper 6782.
- P.-R. AGÉNOR / HAQUE, N.** (1996): *Macro Management with Informal Financial Markets*, Journal International Journal of Finance & Economics, vol. 1 no. 2, pp. 87-101.
- P.-R. AGÉNOR / MONTIEL, P.-J.** (1996): *Development Macroeconomics*, Princeton University Press.
- A. AGGARWAL / N. LORANTFFY** (2001), *Issue Objectives for the Genoa Summit Meeting 2001: Exchange Rate Management, International Financial Institutions and World Economy*, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/evaluations/2001genoa/objectives/rates.html>.
- P. AGHION / HOWITT, P.** (1997): *Endogenous Growth Theory*, MIT Press.
- M. S. AHLUWALIA**, (1999) *The IMF and the World Bank in the New Financial Architecture*, en International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of 24, Vol. XI (New York: United Nations).
- J. AIZENMAN / S. TURNOVSKY** (1999): *Reserve Requirements on Sovereign Debt in the Presence of Moral Hazards – on Debtors or Creditors?*, NBER Working Paper No. 7004.
- Y. AKYÜZ** (2000): *On Financial Instability and Control*, en J. Teunissen (ed.), Reforming the International Financial System – Crisis Prevention and Response, FONDAD, La Haya, pp. 164-177.
- J. P. ALLEGRET / B. COURBIS / P. DULBECCO** (2003): *Financial Liberalisation and Stability of the Financial System in Emerging Markets: the Institutional Dimension of Financial Crises*, Review of International and Political Economy, 10, 1, February, pp.73-92.
- J. P. ALLEGRET / P. DULBECCO** (2002): *Global Governance Versus Domestic Governance: What Role for International Institutions?*, The European Journal of Development Research, 14, 2, December, pp.173-182.
- A. ARAMBURU / LODOLA, A., MENÉNDEZ, L.** (2000): *El Financiamiento como Instrumento para el Crecimiento Económico*, Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- G. ASCHINGER** (2001): *Waehrungs u Finanzkrisen – Entstehung, Analyse und Beurteilung aktueller Krisen*, Vahlen, München.
- L. AURIA / H. HESSE** (1998): *Die Finanzkrise in Südostasien: Ursachen und Auswirkungen auf die Weltwirtschaft*, IAI Working Paper # 1, febrero del 1998.
- R. AXELROD** (1984): *The Evolution of cooperation*.
- BANCO MUNDIAL** (2000): *Informe sobre el desarrollo mundial 1999/2000 – En el umbral del siglo XXI*, Washington.
- A. BABIC / A. ZIGMAN** (2001): *Currency Crises: Theoretical and Empirical Overview of the 1990s*, Croatian National Bank Occasional Working Papers, Octubre 2001.
- A. BAKER** (2000): *The G-7 as a global “ginger group”: plurilateralism and four-dimensional diplomacy*, Global Governance, Apr-Jun 2000, vol. 6, issue 2, pp. 165-190.

- M. N. BARNETT, M. FINNEMORE** (1999): *The Politics, Power, and Pathologies of International Organizations*, *International Organization*, 53, 4, Autumn, pp.699-732.
- N. BAYNE** (1995): *The G7 Summit and the Reform of Global Institutions*, *Government and Opposition* 30, no. 4, otoño 1995, pp. 492-509.
- N. BAYNE** (1997): *Impressions of the Denver Summit*, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/evaluations/1997denver/impression/index.html>.
- N. BAYNE** (1998): *Impressions of the Denver Summit*, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/evaluations/1998birmingham/impression/index.html>.
- N. BAYNE** (2000a): *The G7 Summit's Contribution: Past, Present and Prospective*, en: J. J. Kirton / J. P. Daniels (eds.): *Shaping a New International Financial System*, Ashgate, pp. 19-35.
- N. BAYNE** (2000b): *First Thoughts on the Okinawa Summit*, 21-23 de Julio 2000, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/evaluations/2000okinawa/bayne.html>.
- N. BAYNE** (2000c): *Hanging in There: The G7 and G8 Summit in Maturity and Renewal*, Ashgate.
- N. BAYNE** (2002): *Impressions of the Genoa Summit, 20–22 July 2001*, in Michele Fratianni, Paolo Savona and John Kirton (eds.), *Governing Global Finance: New Challenges, G7 and IMF Contributions*, Aldershot, Ashgate.
- N. BAYNE** (2003): *Impressions of the Kananaskis Summit*, in Michele Fratianni, Paolo Savona and John Kirton (eds.), *Sustaining Global Growth and Development: G7 and IMF Governance*, Aldershot, Ashgate.
- T. BECK / LEVINE, R.** (2001): *Stock Markets, Banks and Growth – Correlation or Causality?*, *World Bank Policy Research Paper*, no. 2670.
- T. BECK / LEVINE, R.** (2003): *Legal Institutions and Financial Development*, *NBER Working Paper* 10126.
- T. BECK / DEMIRGUC-KUNT, A. / LEVINE, R.** (2004): *Finance, Inequality and Poverty: Cross-Country Evidence*, University of Minnesota, Carlson School of Management, mimeo.
- J. BENHABIB / SPIEGEL, M.** (2000): *The Role of Financial Development in Growth and Investment*, *Journal of Economic Growth*, no 5, pp. 341-360.
- A. N. BERGER / HASAN, I. / KLAPPER, L.F.** (2004): *Further Evidence on the Link between Finance and Growth: An International Analysis of Community Banking and Economic Performance*, *Journal of Financial Services Research*, 2004.
- C. F. BERGSTEN** (1994): *Managing the World Economy of the Future*, en P. B. Kenen: *Managing the World Economy. Fifty years after Bretton Woods*.
- C. F. BERGSTEN / C. R. HENNING** (1996): *Global Economic Leadership and the Group of Seven*, Institute for International Economics, Washington D.C.
- J. C. BERTHELEMY / VAROUDAKIS, A.** (1996): *Economic Growth, Convergence Clubs, and the Role of Financial Development*, *Oxford Economic Papers*, vol. 48, no 2, pp. 300-328.
- BID** (2005): *Desencadenar el Crédito – Cómo ampliar y estabilizar la banca*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington.

- G. BINGHAM** (2000): *International Financial Architecture: Foundations and Framework*, en J. Ocampo / S. Zamagni / R. Ffrench-Davis / C. Pietrobelli (ed.), Financial Globalization and the Emerging Economies, Santiago de Chile, pp. 63-76.
- H. BLOMMESTEIN** (2000): *The New Global Financial Landscape under Stress*, en J. Ocampo / S. Zamagni / R. Ffrench-Davis / C. Pietrobelli (ed.), Financial Globalization and the Emerging Economies, Santiago de Chile, pp. 77-102.
- C. BUCH / C. PIERDZIOCH** (2001): *The Growth and the Volatility of International Capital Flows: Reconciling the Evidence*, en H. Siebert (ed.): The World's new financial landscape: challenges for economic policy, Springer, Berlin, pp. 3-53.
- A. BUIRA** (2003): *An Analysis of IMF Conditionality*, G-24 Discussion Paper Series, No. 22, Agosto 2003.
- BUNDESBANK** (2001): *Neuere institutionelle Entwicklungen in der wirtschafts- und währungspolitischen Kooperation*, Monatsbericht Januar 2001.
- V. CABLE** (1999): *Globalisation and Global Governance*, London.
- M. CAMDESSUS** (1998): *Toward a New Financial Architecture for a Globalized World*, Address at the Royal Institute for International Affairs, May, Londres.
- CEPAL** (2004): *Desarrollo Productivo en Economías Abiertas*.
- P. G. CERNY** (1994): *Gridlock and Decline: Financial Internationalization, Banking Politics, and the American Political Process*, en R. Stubbs / G. D. R. Underhill (eds.), Political Economy and the Changing Global Order, Macmillan, pp. 425-438.
- D. K. CHRISTOPOULOS/ TSIONAS, E. G.** (2004): *Financial Development and Economic Growth: Evidence from Panel Unit Root and Cointegration Tests*, Journal of Development Economics, no 73, pp. 55-74.
- S. CLAESSENS / G. UNDERHILL** (2005): *The Need for Institutional Changes in the Global Financial System: an Analytical Framework*, CEPR Discussion Paper no. 4970.
- W. CLINE** (2001): *The Management of Financial Crises*, en H. Siebert (ed.): The World's new financial landscape: challenges for economic policy, Springer, Berlin.
- W. D. COLEMAN / T. PORTER** (1994): *International Banking and Securities*, en R. Stubbs / G. D. R. Underhill (eds.), Political Economy and the Changing Global Order, Macmillan, pp. 190-203.
- R. N. COOPER** (1968): *The Economics of Interdependence*, New York.
- R. CULPEPER** (2000): *Systemic Reform at a Standstill: A Flock of Gs in Search of Global Financial Stability*, Working Paper, North South Institute.
- J. P. DANIELS** (1999): *Supervising the International Financial System*, en M. R. Hodges / J. J. Kirton / J. P. Daniels (eds.), The G8's Role in the New Millenium, pp. 107-118.
- K. DASH** (2003): *The Asian Economic Crisis and the Role of the IMF*, en R. Goddard / P. Cronin / K. Dash (ed.), International Political Economy – State-Market Relations in a Changing Global Order, Londres, pp. 269-289.
- A. DE LA TORRE / SCHMUKLER, S.** (2004): Whither Latin American Capital Markets, Banco Mundial.

- A. DEMIRGUC-KUNT / LEVINE, R.** (1999): *Bank-based and Market-based Financial Systems: Cross-country Comparisons*, Banco Mundial, mimeo.
- A. DEMIRGUC-KUNT / MAKSIMOVIC, V.** (1998): *Law, Finance, and Firm Growth*, Journal of Finance, no 53, pp. 2107-2137.
- R. DORNBUSCH / REYNOSO, A.** (1989): *Financial Factors in Economic Development*, The American Economic Review, vol. 79, no. 2, pp. 204-209.
- P. F. DRUCKER** (1994): *Trade Lessons from the World Economy*, Foreign Affairs, Vol. 73, no. 1, Jan / Feb. 1994.
- J. EATWELL / L. TAYLOR** (1999): *Global Finance at Risk – The Case for International Regulation*, Londres.
- ECONOMIST, THE** (1998): *The Fight to Fund the Fund*, en The Economist, Print Edition, 19 de Febrero de 1999.
- S. EDWARDS** (1998): *On the Sequencing of Structural Reforms*, OECD Working Paper no. 70, OECD Department of Economics and Statistics.
- S. EDWARDS** (1999): *On Crisis Prevention: Lessons from Mexico and East Asia*, en A. Harwood / R. Litan / M. Pomerleano (ed.), Financial Markets and Development – The Crisis in Emerging Markets, Brookings Institution, Washington, pp. 269-334.
- S. EDWARDS** (2001), *Sticking with Yes: Domestic Institutions and IMF Compliance*, Annual Meeting of American Political Science Association, San Francisco, September.
- J. M. FANELLI / MEDHORA, R.** (1998): *Financial Reform in Developing Countries: An Overview*, en J. M. Fanelli / R. Medhora (eds.): Financial Reform in Developing Countries, International Development Research Center.
- J. M. FANELLI / MEDHORA, R.** (2002): *Finance and competitiveness: Framework and synthesis*, en J. M. Fanelli / R. Medhora (eds.): Finance and Competitiveness in Developing Countries, Routledge Studies in Development Economics
- C. FELSENFELD / G. BILALI** (2004): *The Role of the Bank for International Settlements in Shaping the World Financial System*, Fordham Law School Occasional Paper no. 1.
- A. FERNÁNDEZ LÓPEZ** (2003): *Global Financial Governance: die G7 als konservativer „Systemoperator“*, en: S. GSTÖHL (ed.), Global Governance und die G8 – Gipfelimpulse für Weltwirtschaft und Weltpolitik.
- R. FFRENCH-DAVIS / J. A. OCAMPO** (2001): *Globalización de la Volatilidad Financiera: Desafíos para las Economías Emergentes*, en R. Ffrench-Davis (ed.), Crisis Financieras en Países “Exitosos”, Santiago de Chile, pp. 1-42.
- FSF** (1999a): *Announcement of the First Meeting of the FSF*, Washington, 14 April 1999, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_19.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_19.html)
- FSF** (1999b): *Announcement of the Second Meeting of the FSF*, Paris, 15 September 1999, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_7.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_7.html)
- FSF** (2000): *Reports of the Working Groups on Highly Leveraged Institutions, Capital Flows, and Offshore Financial Centres*, Abril 2000, fuente: <http://www.fsforum.org/Reports/>

- FSF** (2000a): *Announcement of the Third Meeting of the FSF*, Singapore, 25-26 March 2000, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_31.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_31.html)
- FSF** (2000b): *Announcement of the Fourth Meeting of the FSF*, Basel, 7-8 September 2000, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_10.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_10.html)
- FSF** (2001a): *Announcement of the Fifth Meeting of the FSF*, Washington D.C., 22-23 March 2001, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_5.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_5.html)
- FSF** (2001b): *Announcement of the Sixth Meeting of the FSF*, London, 6-7 September 2001, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_11.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_11.html)
- FSF** (2002a): *Announcement of the Seventh Meeting of the FSF*, Hong Kong., 25-26 March 2002, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_6.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_6.html)
- FSF** (2002b): *Announcement of the Eighth Meeting of the FSF*, Toronto, 3-4 September 2002, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_44.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_44.html)
- FSF** (2003a): *Announcement of the Ninth Meeting of the FSF*, Berlin., 24-25 March 2003, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_56.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_56.html)
- FSF** (2003b): *Announcement of the Tenth Meeting of the FSF*, Paris, 10 September 2003, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_60.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_60.html)
- FSF** (2004a): *Announcement of the Eleventh Meeting of the FSF*, Rome, 29-30 March 2004, fuente: [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_64.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_64.html)
- FSF** (2004b): *Announcement of the Twelfth Meeting of the FSF*, Washington D.C., 8-9 September 2004, [http://www.fsforum.org/press/press\\_releases\\_69.html](http://www.fsforum.org/press/press_releases_69.html)
- S. FISCHER** (1998): *Lessons from a Crisis*, en The Economist, Print Edition, 3-9 de Octubre del 1998
- S. FISCHER** (1999): *On the Need for an International Lender of Last Resort*, en The Journal of Economic Perspectives, vol. 13, no. 4, otoño 1999, pp. 85-104
- R. FISMAN / LOVE, I.** (2003): *Financial Development and the Composition of Industrial Growth*, NBER Working Paper no. 9583.
- R. FISMAN / LOVE, I.** (2004): *Financial Development and Growth in the Short and Long Run*, NBER Working Paper no. 10236.
- FMI** (2005): *World Economic Outlook – Building Institutions*.
- J. FRANKEL** (1999): *No Single Currency Regime is Right for All Countries or All Times*, NBER Working Paper no. 7338.
- J. FRANKEL / N. ROUBINI** (2001): *The Role of Industrial Country Policies in Emerging Country Crises*, NBER Working Paper no. 8634.
- R. FRENKEL** (2003): *Globalización y Crisis Financieras en América Latina*, Revista de la CEPAL 80, pp. 41-54.
- G7** (1994): *Summit Communiqué*, Jefes de Estado del G7, Nápoles, 9 de Julio 1994, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1994naples/communiqué/index.html>.
- G7** (1995a): *Halifax Summit Communiqué*, Jefes de Estado del G7, Halifax, 16 de Junio 1995, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1995halifax/communiqué/index.html>.



- G7** (1995b): *Halifax Summit Review of the International Financial Institutions Background Document*, Ministros de Finanzas del G7, Nápoles, 16 de Junio 1995, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1995halifax/financial/index.html>.
- G7** (1996a): *Economic Communiqué: Making a Success of Globalization for the Benefit of All*, Jefes de Estado del G7, Lyon, 28 de Junio 1996, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1996lyon/communique.html>.
- G7** (1996b): *Finance Ministers Report to the Heads of State and Government on International Monetary Stability*, Ministros de Finanzas del G7, Lyon, 28 de Junio 1996, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1996lyon/finance.html>.
- G7** (1997a): *Communiqué*, Jefes de Estado del G7, Denver, 22 de Junio 1997, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1997denver/g8final.htm>.
- G7** (1997b): *Final Report to the G-7 Heads of State and Government on Promoting Financial Stability*, Ministros de Finanzas del G7, Denver, 21 de Junio 1997, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1997denver/finanrpt.htm>.
- G7** (1997c): *Confronting Global Economic and Financial Challenges – Denver Summit Statement by Seven*, Jefes de Estado del G7, Denver, 21 de Junio 1997, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1997denver/confront.htm>.
- G7** (1998a): *Strengthening the Architecture of the Global Financial System – Report of G7 Finance Ministers to G7 Heads of State or Government for their meeting in Birmingham May 1998*, Ministros de Finanzas del G7, Birmingham, 15 de Mayo 1998, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1998birmingham/g7heads.htm>.
- G7** (1998b): *Chairman's Statement*, Presidencia de la reunión del G7, Birmingham, 15 de Mayo 1998, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1998birmingham/chair.htm>.
- G7** (1998c): *Communiqué*, Jefes de Estado del G7, Birmingham, 17 de Mayo 1998, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/1998birmingham/finalcom.htm>.
- G7** (1998d): *Declaration of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Ministros de Finanzas del G7 y Gobernadores de los Bancos Centrales, Washington, 30 de Octubre 1998, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm103098.htm>.
- G7** (1998e): *G7 Leaders Statement on the World Economy*, Jefes de Estado del G7, Washington, 30 de Octubre 1998, fuente: [http://www.g7.utoronto.ca/finance/g7\\_103098.html](http://www.g7.utoronto.ca/finance/g7_103098.html).
- G7** (1999a): *Communiqué of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G7, Washington, 20 de Febrero 1999, fuente: <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm022099.htm>.
- G7** (1999b): *Report of the G7 Finance Ministers to the Köln Economic Summit*, Ministros de Finanzas del G7, Birmingham, 18 de Junio 1999, fuente: <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm061999.htm>.
- G7** (1999c): *Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G7, Washington, 25 de Septiembre 1999, fuente: <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm992509state.htm>.
- G7** (2000a): *G8 Communiqué Okinawa 2000*, Jefes de Estado del G7, Kyushu-Okinawa, 23 de Julio 1998, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/2000okinawa/finalcom.htm>.

- G7** (2000b): *Strengthening the International Financial Architecture*, Report from G7 Finance Ministers to the Heads of State and Government, Ministros de Finanzas del G7, Fukuoka, 8 de Julio 2000, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm20000708-st.html>.
- G7** (2001a): *Final Communiqué*, Jefes de Estado del G7, Génova, 22 de Julio 2001, fuente: <http://www.g8.utoronto.ca/summit/2001genoa/finalcommunique.html>.
- G7** (2001b): *Strengthening the International Financial Systems and the Multinational Development Banks*, Ministros de Finanzas del G7, Roma, 7 de Julio 2001, fuente: <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm010707.htm>.
- G7** (2002a): *The Kananaskis Summit Chair's Summary*, Presidencia de la reunión del G7, Kananaskis, 27 de Junio 2002, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/2002kananaskis/summary.html>.
- G7** (2002b): *Statement of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Ministros de Finanzas del G7 y Gobernadores de los Bancos Centrales del G7, Washington DC, 20 de Abril 2002, fuente: <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm022004.htm>.
- G7** (2002c): *Statement of G-7 Finance Ministers*, Ministros de Finanzas del G7, Halifax, 15 de Junio 2002, fuente: <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm061502.htm>.
- G7** (2002d): *Statement by G-7 Finance Ministers on Framework for International Monetary Fund Program for Brazil*, Ministros de Finanzas del G7, Washington DC, 8 de Agosto 2002, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm080802.htm>.
- G7** (2002e): *Statement by G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Ministros de Finanzas del G7 y Gobernadores de los Bancos Centrales G7, Washington DC, 27 de Setiembre 2002, <http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm092702.htm>.
- G7** (2003a): *Chair's Summary*, Presidencia de la reunión del G7, Evian, 3 de Junio 2003, fuente: [http://www.g7.utoronto.ca/summit/2003evian/communique\\_en.html](http://www.g7.utoronto.ca/summit/2003evian/communique_en.html).
- G7** (2003b): *Co-operative G8 Action on Trade*, Jefes de Estado del G8, Evian, 2 de Junio 2003, fuente: [http://www.g7.utoronto.ca/summit/2003evian/communique\\_en.html](http://www.g7.utoronto.ca/summit/2003evian/communique_en.html).
- G7** (2003c): *Fostering Growth and Promoting a Respectable Market Economy*, Jefes de Estado del G8, Evian, 2 de Junio 2003, fuente: [http://www.g7.utoronto.ca/summit/2003evian/growth\\_en.html](http://www.g7.utoronto.ca/summit/2003evian/growth_en.html).
- G7** (2003d): *Finance Minister's Statement*, Ministros de Finanzas del G7, Deauville, 17 de Mayo 2003, fuente: [http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm030517\\_communique.htm](http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm030517_communique.htm).
- G7** (2003e): *Dubai Statement of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Ministros de Finanzas del G7 y Gobernadores de los Bancos Centrales G7, Dubai, 20 de Setiembre 2003, <http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm030920.htm>.
- G7** (2004a): *Chair's Summary*, Presidencia de la reunión del G7, Sea Island, 10 de Junio 2004, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/2004seaisland/summary.html>.
- G7** (2004b): *Statement by G-7 Finance Ministers*, Ministros de Finanzas del G7, New York, 20 de Mayo 2004, [http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm040523\\_statement.htm](http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm040523_statement.htm).
- G7** (2005): *Chair's Summary*, Presidencia de la reunión del G7, Gleneagles, 8 de Julio 2005, fuente, <http://www.g7.utoronto.ca/summit/2005gleneagles/summary.html>.
- G8 RESEARCH GROUP** (2007): *Background on Compliance Assessments - Methodology*, fuente, <http://www.g8.utoronto.ca/evaluations/methodology/g7c2.htm>.

- G20** (1999): *Communiqué*, Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G20, Berlín, 15-16 de diciembre 1999, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/g20/berlindec16overview.htm>.
- G20** (2000): *Communiqué*, Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G20, Montréal, 25 de octubre 2000, fuente: [http://www.g7.utoronto.ca/g20/g20-2000\\_montreal.pdf](http://www.g7.utoronto.ca/g20/g20-2000_montreal.pdf).
- G20** (2001): *Communiqué*, Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G20, Ottawa, 16-17 de noviembre 2001, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/g20/newsreleasenov2001.html#statement>.
- G20** (2002): *Communiqué*, Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G20, Nueva Delhi, 23 de noviembre 2002, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/g20/delhi2002.html>.
- G20** (2003): *Communiqué*, Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G20, Morelia, 26-27 de octubre 2003, fuente: [http://www.g7.utoronto.ca/g20/g20\\_031027.pdf](http://www.g7.utoronto.ca/g20/g20_031027.pdf).
- G20** (2004a): *Shaping Globalisation together – Work Programme of the German G20 Presidency*, Presidencia del G20, enero 2004, fuente: [http://www.g20.org/documents/publications/2004\\_work\\_programme\\_germany.pdf](http://www.g20.org/documents/publications/2004_work_programme_germany.pdf).
- G20** (2004b): *Communiqué*, Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G20, Berlín, 20-21 de noviembre 2004, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/g20/g20-041121comm.html>.
- G20** (2005): *Communiqué*, Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G20, Xianghe, 15-16 de octubre 2005, fuente: [http://www.g20.org/documents/communiques/2005\\_china.pdf](http://www.g20.org/documents/communiques/2005_china.pdf).
- G20** (2006): *Communiqué*, Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G20, Melbourne, 18-19 de noviembre 2006, fuente: [http://www.g20.org/documents/communiques/2006\\_australia.pdf](http://www.g20.org/documents/communiques/2006_australia.pdf).
- G. M. GALLAROTTI** (2004): *Confronting the Impediments to International Economic Cooperation: Domestic Politics and International Monetary Relations in the G8*, G8 Governance Paper no. 10, G8 Research Group, Toronto, Junio 2004.
- R. D. GERMAIN** (2001): *Global Financial Governance and the Problem of Inclusion*, Global Governance no. 7 (2001), pp. 411-426.
- R. GOTTSCHALK** (2003): *International lenders' and investors' behaviour: what the markets tell us we didn't know*, IDS Working Paper 193, Julio del 2003.
- S. GRIFFITH-JONES / J. A. OCAMPO** (2000): *Facing the Volatility and Concentration of Capital Flows*, en J. Teunissen (ed.), Reforming the International Financial System – Crisis Prevention and Response, FONDAD, La Haya, pp. 31-63.
- S. GRIFFITH-JONES** (2001): *Una Arquitectura Financiera Internacional para Prevenir las Crisis*, en R. French-Davis (ed.), Crisis Financieras en Países "Exitosos", Santiago de Chile, pp. 160-186.
- S. GRIFFITH-JONES / J. KIMMIS** (2002): *International Financial Volatility*, Research Paper for the Commission on Human Security, Harvard University.
- L. GUISO / SAPIENZA, P. / ZINGALES, L.** (2002): *Does Local Financial Development Matter?*, NBER Working Paper no. 8922.

- L. GUIO / SAPIENZA, P. / ZINGALES, L.** (2004): *The Role of Social Capital in Financial Development*, American Economic Review, no. 94, pp. 526-556.
- P. I. HAJNAL** (1999): *The G7/G8 System – Evolution, role and documentation*.
- I. HAQUE / R. BURDESCU** (1999): *Monterrey Consensus on Financing for Development: Response sought from International Economic Law*.
- E. HELLEINER** (1994): *From Bretton Woods to Global Finance: A World Turned Upside Down*, en R. Stubbs / G. D. R. Underhill (eds.), Political Economy and the Changing Global Order, Macmillan, pp. 163-175.
- E. HELLEINER** (1994b): *States and the Re-Emergence of International Finance*, Cornell University Press.
- E. HELLEINER** (2001): *Developing Countries, Global Financial Governance, and the Group of Twenty: a Note*, fuente: [www.globaleconomicgovernance.org/docs/Helleiner%20on%20G20.PDF](http://www.globaleconomicgovernance.org/docs/Helleiner%20on%20G20.PDF) (19.03.2007).
- P. BLAIR HENRY** (2006): *Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation*, Stanford University Research Papers, no. 1951, noviembre 2006.
- INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE** (1999): *Report of the Working Group on Financial Crises in Emerging Markets*, Washington.
- G. J. IKENBERRY** (1993): *Salvaging the G-7*, Foreign Affairs 72, (primavera), pp. 132-139.
- G. J. IKENBERRY** (2001): *After Victory - Institutions, Strategic Restraint, and the Rebuilding of Order After Major Wars*, Princeton University Press, New Jersey, 2001.
- G. J. IKENBERRY** (2002): *America's Imperial Ambition*, Foreign Affairs, September / October 2002.
- T. OATLEY** (2006): *International Political Economy, interests and institutions in the global economy*, Pearson / Longman, New York.
- J. KATZ / B. KOSACOFF** (1998): *Aprendizaje tecnológico, desarrollo institucional y la microeconomía de la sustitución de importaciones*, Desarrollo Económico, Enero – Marzo 1998.
- G. KAMINSKY / SCHMUKLER, S.** (2003): *Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization*, IMF Working Papers 03/34, International Monetary Fund.
- R. O. KEOHANE** (1984): *After hegemony: cooperation and discord in the world economy*, Princeton University Press, Princeton NJ.
- R. O. KEOHANE / J. NYE** (1977): *Power and Independence – World Politics in Transition*, Boston.
- R. O. KEOHANE / J. NYE** (2002): *The Club Model of Multilateral Cooperation and the World Trade Organization: Problems of Democratic Legitimacy*, The J.F. Kennedy School of Government, Visions of Governance in the 21st Century, Working Paper n°4.
- P. B. KENEN** (1996): *From Halifax to Lyons: What has been done about crisis management?*, Essays in International Finance no. 200, Princeton University, Octubre 1996.
- P. KENIS / V. SCHNEIDER** (1991): *Policy Networks and Policy Analysis*, en: B. Marin/ R. Mayntz (eds.): Policy Networks, Frankfurt.
- C. P. KINDLEBERGER** (1986): *International Public Goods without International Government*, en American Economic Review, vol. 76, no. 1, Marzo 1986, pp. 1-13.

- L. R. KING / LEVINE, R.** (1993): *Finance and Growth: Schumpeter might be right*, Quarterly Journal of Economics 108, pp. 717-738.
- J. KIRTON** (1989): *The Seven Power Summit as an International Concert*, Paper presented at the International Studies Association Annual Meeting, Londres, Inglaterra, Abril.
- J. KIRTON** (1995): *The diplomacy of Concert: Canada, the G7 and the Halifax Summit*, Canadian Foreign Policy 3, no. 1 (primavera 1995), p. 66.
- J. KIRTON** (1999a): *Explaining G8 Effectiveness*, en M. R. Hodges / J. Kirton / J. P. Daniels (eds.): The G8's Role in the New Millenium, Ashgate 1999.
- J. KIRTON** (1999a): *An Assessment of the 1999 Cologne G7/G8 Summit by Issue Area*, G8 Research Group, 20 de Junio 1999, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/evaluations/1999koln/issues/kolnperf.htm>.
- J. KIRTON** (1999b): *What is the G20.* "Adapted from "The G7, China and the International Financial System. Paper presented at an International Think Tank Forum on "China in the Twenty-First Century," China Development Institute, November 10-12. (Available at <http://www.library.utoronto.ca/g7/g20/g20whatisit.html/>).
- J. KIRTON** (2002): *The Promise of the Kananaskis Summit*, Calgary Herald, 26 de Junio 2002.
- J. KIRTON** (2004): *The Road from Rambouillet to the Sea Island Summit: Process, Accomplishments and Challenges for the Corporate Community*, Paper preparado para la presentación del Workshop "G8 Governance and Economic Globalization: The Road from Rambouillet to Sea Island, Atlanta, Georgia, 7 de Mayo 2004.
- J. KIRTON** (2005): *From G7 to G20: Capacity, Leadership and Normative Diffusion in Global Financial Governance*, Paper prepared for a panel on "Expanding Capacity and Leadership in Global Financial Governance: From G7 to G20," International Studies Association Annual Convention, March 1-5, 2005, Hawaii. Draft of February 20, 2005.
- J. KIRTON** (2006a): *Explaining Compliance with G8 Financial and Development Commitments: Agency, Institutionalization, and Structure*. Paper presented at the annual meeting of the International Studies Association, Town & Country Resort and Convention Center, San Diego, California, USA, 2006-03-22.
- J. KIRTON** (2006b): *Implementing G8 Commitments: How International Institutions Help*. Fuente: [http://www.g7.utoronto.ca/scholar/kirton2006/kirton\\_institutions\\_060622.pdf](http://www.g7.utoronto.ca/scholar/kirton2006/kirton_institutions_060622.pdf).
- J. KIRTON / E. KOKOTSIS** (2003): *Impressions of the Evian Summit*, 3 de Junio 2003, fuente: [http://www.g7.utoronto.ca/evaluations/2003evian/assess\\_kirton\\_kokotsis.html](http://www.g7.utoronto.ca/evaluations/2003evian/assess_kirton_kokotsis.html).
- J. KIRTON / E. KOKOTSIS / D. JURICEVIC** (2001): *The 2001 G8 Compliance Report*, G8 Research Group.
- E. KOKOTSIS** (2004): *Explaining G8 effectiveness: The Democratic Institutional Model of Compliance with G8 Commitments*, Paper prepared for the Annual Convention of the International Studies Association, Montreal, March 18.
- E. KOKOTSIS / J. DANIELS** (1999): *G8 Summits and Compliance*, en: M. Hodges / J. Kirton / J. Daniels (eds.): The G8's Role in the New Millenium, Ashgate 1999.
- R. KOZUL-WRIGHT / P. RAYMENT** (2004): *Globalization Reloaded: An UNCTAD Perspective*, UNCTAD Discussion Paper 167, Enero 2004.

- S. KRASNER** (1983): *Introduction*, en S. Krasner (ed.), International Regimes, Cornell University Press, p. 1.
- G. KRELL** (2003): *Arroganz der Macht, Arroganz der Ohnmacht. Der Irak, die Weltordnungspolitik der USA und die transatlantischen Beziehungen*, HSFK.
- A. KRUEGER** (1998): *Whither the World Bank and the IMF?*, en Journal of Economic Literature, vol. 36, no. 4, Diciembre 1998, pp. 1983-2020.
- P. KRUGMAN** (1979): *A Model of Balance-of-Payment Crisis*, en Journal of Money, Credit and Banking, vol. 11, no. 3, Agosto del 1979, pp. 311-325.
- P. KRUGMAN** (1991): *Financial Crises in the International Economy*, en M. Feldstein, The Risk of Economic Crisis, Chicago.
- P. KRUGMAN** (1996): *Los ciclos en las ideas dominantes con relación al desarrollo económico*, Desarrollo Económico, octubre-noviembre 1996.
- P. KRUGMAN** (1998): *What happened to Asia?*, Enero 1998: <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>.
- R. LEVINE** (1997): *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, Journal of Economic Literature, vol. 35, no. 2, pp. 688-726.
- R. LEVINE** (2002): *Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?*, William Davidson Working Paper, no. 442, Carlson School of Management, University of Minnesota.
- R. LEVINE** (2004): *Finance and Growth: Theory and Evidence*, NBER Working Paper, no. 10766.
- R. LEVINE / ZERVOS, S.** (2003): *Stock Markets, Banks, and Economic Growth*, American Economic Review, no. 88, pp. 537-558.
- N. LOAYZA / RANCIERE, R.** (2002): *Financial Fragility, Financial Development, and Growth*, World Bank Working Paper, mimeo.
- I. LOVE** (2003): *Financial Development and Financing Constraint: International Evidence from the Structural Investment Model*, Review of Financial Studies, no. 16, pp. 761-791.
- R. I. MC KINNON** (1973): *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution
- R. I. MC KINNON** (1991): *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, John Hopkins University Press.
- L. MARTIN (1997)**: *An Institutionalist View: International Institutions and State Strategies*, Conference on International Order in the 21st Century, McGill University, May.
- A. MELTZER** (1998): *Moral Hazard Goes Global: The IMF, Mexico, and Asia*, American Enterprise Institute, Washington.
- A. MELTZER** (2000): *Report of the International Financial Institutions Advisory Commission*, Washington, D.C.
- D. MESSNER** (2000): *Ist Außenpolitik noch Außenpolitik ... und was ist eigentlich Innenpolitik. Einige Beobachtungen zur Transformation der Politik in der Ära des Globalismus*, in: PROKLA, Nr. 118, Berlin.

- F. MISHKIN** (1991): *Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective*, en G. Hubbard (ed.), Financial Markets and Financial Crises, The National Bureau of Economic Research, Chicago, pp. 69-108.
- A. MOHAMMED** (2000): *The Future Role of the IMF: A Developing Country Point of View*, en J. Teunissen (ed.), Reforming the International Financial System – Crisis Prevention and Response, FONDAD, La Haya, pp. 193-209.
- A. MORAVCSIK** (1997): *Taking Preferences Seriously: A Liberal Theory of International Politics*, in: International Organization, # 51, pp. 513-553.
- M. MUSSA** (1999): *Moderating Fluctuations in Capital Flows to Emerging Market Economies*, Finance & Development, IMF, 09/1999.
- T. OATLEY** (2006): *International Political Economy: Interest and Institutions in the Global Economy*, Longman.
- M. OBSTFELD** (1986): *Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crises*, en American Economic Review, vol. 71, no. 1, Marzo del 1986, pp. 72-81.
- M. OBSTFELD** (1998): *The Global Capital Market: Benefactor or Menace?*, en Journal of Economic Perspectives, vol. 12, no. 4, otoño 1998, pp. 9-30.
- J. A. OCAMPO** (2000): *A Broad Agenda for International Financial Reform*, en J. Ocampo / S. Zamagni / R. Ffrench-Davis / C. Pietrobelli (ed.), Financial Globalization and the Emerging Economies, Santiago de Chile, pp. 41-62.
- A. O'CONNELL** (2001): *Modificaciones Recientes en las Políticas de Apoyo Financiero del Fondo Monetario Internacional (FMI)*, Working Paper, Universita di Bologna, Buenos Aires.
- T. PADOA SCHIOPPA / F. SACCOMANI** (1994): *Managing a Market-Led Global Financial System*, in: Kenen (ed.): Managing the World Economy, 50 years after Bretton Woods.
- T. PADOA SCHIOPPA** (2001): *Increased Capital Mobility: A Challenge for the Regulation of Financial Markets*, en H. Siebert (ed.): The World's new financial landscape: challenges for economic policy, Springer, Berlin, pp. 201-218.
- M. PAGANO / P. VOLPIN** (2001): *The Political Economy of Finance*, Oxford Review of Economic Policy, vol. 17(4), pp. 502-519.
- U. PFISTER / C. SUTER** (1987): *International Financial Relations as Part of the World System*, en International Studies Quarterly, vol. 31, no. 3, Septiembre de 1987, pp. 239-272.
- T. PORTER** (2000): *The G-7, the Financial Stability Forum, the G-20, and the Politics of International Financial Regulation*, Paper prepared for the International Studies Association Annual Meeting, Los Angeles, California, March 15. (Available at: <http://www.library.utoronto.ca/g7/g20/g20porter/index.html>).
- R. D. PUTNAM** (1988): *Diplomacy and Domestic Politics: The Logic of Two-Level Games*, en International Organization, vol. 42, no. 3, verano de 1988, pp. 427-460.
- R. D. PUTNAM / N. BAYNE** (1987): *Hanging Together: Cooperation and Conflict in the Seven-Power Summits*, edición revisada, Harvard University Press, Cambridge.
- R. J. RAJAN / ZINGALES, L.** (1998): *Financial Dependence and Growth*, American Economic Review, no. 88, pp. 559-586.

- R. RICHTER** (1999): *Von der Aktion zur Interaktion: der Sinn von Institutionen*, en W. Korff (ed.): Handbuch der Wirtschaftsethik.
- F. RIOJA / VALEV, N.** (2004a): *Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development*, Economic Inquiry, no. 42, pp. 27-40.
- F. RIOJA / VALEV, N.** (2004b): *Does One Size Fit All? A Reexamination of the Finance and Growth Relationship*, Journal of Development Economics, vol. 74, no. 2, pp. 429-447.
- D. RODRIK** (1998): *Who needs Capital Account Convertibility?*, Essays in International Finance 207, Princeton.
- J. N. ROSENAU** (1995): *Governance in the Twenty-first Century*, Global Governance, no. 1, 1995, pp. 13-44.
- J. N. ROSENAU** (1992): *Governance, Order, and Change in World Politics*, in: J.N. Rosenau/ E.O. Czempiel (eds.): Governance without Governance, Cambridge.
- P. L. ROUSSEAU** (2002): *Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth*, NBER Working Paper, no. 9333.
- P. L. ROUSSEAU / WACHTEL, P.** (1998): *Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrial Countries*, Journal of Money, Credit and Banking, no. 30, pp. 657-678.
- P. L. ROUSSEAU / WACHTEL, P.** (2000): *Equity Markets and Growth: Cross-Country Evidence on Timing and Outcomes 1980-1995*, Journal of Business and Finance, noviembre 2000, no. 24, pp. 1933-57.
- P. L. ROUSSEAU / WACHTEL, P.** (2002): *Inflation Thresholds and the Finance-Growth Nexus*, Journal of International Money and Finance.
- J. SACHS** (1988): *Conditionality, Debt Relief and the Developing Countries Debt Crisis*, en (ed. Sachs, J.): Developing Country Debt and Economic Performance, University of Chicago Press.
- J. SACHS / A. TORNELL / A. VELASCO** (1995): *The Collapse of the Mexican Peso: What have we learned?*, NBER Working Paper 5142.
- O. SAJKOWSKI** (2004), *Issues Objectives for the 2004 Sea Island Summit*, fuente: <http://www.g7.utoronto.ca/evaluations/2004seaisland/issues.htm#ifi>.
- T. SANDLER** (1998): *Global and Regional Public Goods. A Prognosis for Collective Action*, en Fiscal Studies, vol. 19, issue 3, Agosto 1998.
- C. SANTISO** (2002): *Governance Conditionality and the Reform of Multilateral Development Finance: The Role of the Group of Eight*, G8 Governance Paper no. 7, G8 Research Group, Toronto, 2002.
- H. SAUTTER** (2004): *Weltwirtschaftsordnung: die Institutionen der globalen Ökonomie*, Vahlen, München.
- I. SAVIC** (2006): *Explaining Compliance with International Commitments to Combat Financial Crises: The IMF and the G7*, Paper presentado para la Convención Anual de la ISA, San Diego, 22-25 Marzo, 2006.
- E. S. SHAW** (1973): *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press.



- R. J. SHILLER** (2000): *Irrational Exuberance*, Princeton.
- B. A. SIMMONS** (2001): *The International Politics of Harmonization: The Case of Capital Market Regulation*, in: International Organization, # 55, pp. 589-620.
- A. SOLIMANO** (2001): *Can reforming global institutions help developing countries share more in the benefits from globalization?*, Policy Research Working Paper no. 2518, Banco Mundial, 2001.
- J. STIGLITZ** (1998): *Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo. Hacia el consenso post-Washington*, Desarrollo Económico, octubre-diciembre 1998.
- J. STIGLITZ** (1999): *Reforming the Global Economic Architecture: Lessons from Recent Crises*, en The Journal of Finance, vol. 54, no. 4, pp. 1508-1521.
- J. STIGLITZ** (2003): *Dealing with Debt – How to Reform the Global Financial System*, en Harvard International Review, primavera 2003.
- J. STIGLITZ** (2004): *Capital Market Liberalization, Globalization, and the IMF*, en Oxford Review of Economic Policy, vol. 20, no. 1.
- S. STRANGE** (1994): *Rethinking Structural Change in the International Political Economy: States, Firms, and Diplomacy*, en R. Stubbs / G. D. R. Underhill (eds.), Political Economy and the Changing Global Order, Macmillan, pp. 103-115.
- R. STUBBS / G. D. R. UNDERHILL** (1994): *Global Issues in Historical Perspective*, en R. Stubbs / G. D. R. Underhill (eds.), Political Economy and the Changing Global Order, Macmillan, pp. 145-162.
- H. TIETMEYER** (1999): *International Cooperation and Coordination in the Area of Financial Market Supervision and Surveillance*, Informe de Hans Tietmeyer, Presidente del Banco Central Alemán, 11 de Febrero del 1999.
- R. TRIFFIN** (1961): *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*, Yale University Press.
- UNITED NATIONS** (1999): *Towards a new international financial architecture*, Report of the Task Force of the Executive Committee on Economic and Social Affairs of the United Nations, New York, January 21 1999.
- UNCTAD** (2003): *World Investment Report 2003 – FDI Policies for Development: National and International Perspectives*, Nueva York / Ginebra
- G. D. R. UNDERHILL** (1994): *Introduction: Conceptualizing the Changing Global Order*, en R. Stubbs / G. D. R. Underhill (eds.), Political Economy and the Changing Global Order, Macmillan, pp. 17-44.
- G. D. R. UNDERHILL** (2007): *Global Financial Architecture, Legitimacy, and Representation: voice for emerging markets*, Garnet Policy Brief no. 3, Institut d'Études Politiques – GARNET, enero 2007.
- S. K. VOGEL** (1996): *Freer Markets, More Rules: Regulatory Reforms in Advanced Industrial Countries*, Ithaca: Cornell University Press.
- G. VON FURSTENBERG / J. DANIELS** (1991): *Policy Undertakings by the Seven Summit Countries: Ascertaining the Degree of Compliance*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, no. 35 (otoño 1991), pp. 267-308.
- J. R. VREELAND** (2002): *Institutional Determinants of IMF Agreements*, Mimeo, December.

- M. C. WEBB** (1994): *Understanding Patterns of Macroeconomic Policy Co-ordination in the Post-War Period*, en R. Stubbs / G. D. R. Underhill (eds.), Political Economy and the Changing Global Order, Macmillan, pp. 176-189.
- M. C. WEBB** (2000): *The Group of Seven and Political Management of the Global Economy*, en R. Stubbs / G. D. R. Underhill (eds.), Political Economy and the Changing Global Order, 2. edición, Macmillan, pp. 141-151.
- T. G. WEISS (2000)**: *Governance, good governance and global governance - Conceptual and actual challenges*, Third World Quarterly, 21 (October 2000) 5, pp. 795- 814.
- W. WHITE** (2000): *Recent Initiatives to Improve the Regulation and Supervision of Private Capital Flows*, en J. Teunissen (ed.), Reforming the International Financial System – Crisis Prevention and Response, FONDAD, La Haya, pp. 141-158
- J. WILLIAMSON** (1989): *What Washington Means by Policy Reform*, en J. Williamson (ed.), Latin American Readjustment: How Much has Happened, Institute of International Economics, Washington.
- J. WURGLER** (2000): *Financial Markets and the Allocation of Capital*, Journal of Financial Economics, no. 58, pp. 187-214.
- C. WYPLOSZ** (1998): *Globalized Financial Markets and Financial Crises*, Working Paper de la Conferencia “Coping with Financial Crises in Developing and Transition Countries: Regulatory and Supervisory Challenges in a New Era of Global Finance, Amsterdam, 16-17 de Marzo de 1998.
- Z. XU** (2000): *Financial Development, Investment, and Growth*, Economic Inquiry, no. 38, pp. 331-344.
- X. A. ZHANG** (1999): *Testing for moral hazard emerging markets lending*, Institute for International Finance Research Papers, No.99-1.

## **ANEXOS**

### Anexo 1: Los objetivos de desarrollo del Milenio (Naciones Unidas, 2000):

Objetivo 1: Erradicar la pobreza extrema y el hambre

Objetivo 2: Lograr la enseñanza primaria universal

Objetivo 3: Promover la igualdad entre los géneros y la autonomía de la mujer

Objetivo 4: Reducir la mortalidad infantil

Objetivo 5: Mejorar la salud materna

Objetivo 6: Combatir el VIH/SIDA, el paludismo y otras enfermedades

Objetivo 7: Garantizar la sostenibilidad del medio ambiente

Objetivo 8: Fomentar una asociación mundial para el desarrollo

Anexo 2: El compendio de 12 estándares principales para sistemas financieros sólidos

Area	Standard	Issuing Body
<b>Macroeconomic Policy and Data Transparency</b>		
Monetary and financial policy transparency	<i>Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies</i>	IMF
Fiscal policy transparency	<i>Code of Good Practices on Fiscal Transparency</i>	IMF
Data dissemination	<i>Special Data Dissemination Standard/ General Data Dissemination System1</i>	IMF
<b>Institutional and Market Infrastructure</b>		
Insolvency		World Bank
Corporate governance	<i>Principles of Corporate Governance</i>	OECD
Accounting	<i>International Accounting Standards (IAS)</i>	IASB4
Auditing	<i>International Standards on Auditing (ISA)</i>	IFAC4
Payment settlement	<i>Core Principles for Systemically Important Payment Systems</i> <i>Recommendations for Securities Settlement Systems</i>	CPSS CPSS/IOSCO
Market integrity	<i>The Forty Recommendations of the Financial Action Task Force/</i> <i>Special Recommendations Against Terrorist Financing</i>	FATF
<b>Financial Regulation and</b>		

## Supervision

Banking supervision	<i>Core Principles for Effective Banking Supervision</i>	BCBS
Securities regulation	<i>Objectives and Principles of Securities Regulation</i>	IOSCO
Insurance supervision	<i>Insurance Core Principles</i>	IAIS

Anexo 3: La evaluación del rendimiento del G7 según tópico, 1996-2004 (resultados electos del G8 Research Group: <http://www.g7.utoronto.ca/evaluations/assessments.htm>)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Overall Summit Performance Average</b>	B+	A-	B+	A-	B+	C	B	B+	B+
<b>International financial architecture</b>	B	A	B+	A-	B	-	C	-	F
<b>International financial stability</b>	-	A	-	-	-	-	-	-	-
<b>Macroeconomics</b>	-	A	-	A-	A+	-	-	A	C+
<b>Development</b>	-	B+	-	B+	B-	B-	-	B-	-
HIPC/Debt relief	-	-	-	B+	C	-	A	-	-
ODA	-	-	-	-	C	-	B	-	-

#### Anexo 4: Una evaluación de los compromisos del G20

Partiendo de la recopilación de los compromisos del G20 del 1999 al 2005 elaborado por Ella Kokotsis ([http://www.g7.utoronto.ca/g20/G20\\_commitments.pdf](http://www.g7.utoronto.ca/g20/G20_commitments.pdf)), se determinó a cuál de las tres categorías siguientes pertenecía cada compromiso:

- IFA: compromisos que se refieren a la arquitectura financiera internacional o aspectos domésticos relacionados a ella
- DEV: compromisos relacionados al desarrollo económico global, sin las cuestiones de la arquitectura financiera internacional y doméstica.
- ALT: todos los demás compromisos no relacionados a los dos asuntos anteriores.

#### **1. 1999 Berlin, Germany (4 commitments)**

December 15-16, 1999, Berlin

Meeting of the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors

##### **COMMUNIQUÉ**

1999-1. To demonstrate leadership in this area, Ministers and Governors agreed to undertake the completion of Reports on Observance of Standards and Codes ("Transparency Reports") and Financial Sector Assessments, within the context of continuing efforts by the IMF and World Bank to improve these mechanisms. This commitment will help mobilize support for measures to strengthen domestic capacity, policies and institutions. IFA

Members of the G20 asked their Deputies to consider:

1999-2. existing work in other fora (including the Financial Stability Forum) and IFA

1999-3. to examine further ways to reduce vulnerabilities to crises. IFA

1999-4: Deputies will report on their progress at the time of the next meeting of G20 Finance IFA

Ministers and Governors, to be held in Canada in autumn 2000.

#### **2. 2000 Montreal, Canada (8 commitments)**

October 15, 2000, Montreal

Meeting of the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors

##### **COMMUNIQUÉ**

As G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, we are committed to working together

to promote policies that successfully meet this challenge. In particular, we agree to:

2000-1. Commit ourselves to further improve the effectiveness of international institutions, which are fundamental to a strong and stable global financial system. These efforts include increasing the transparency of their activities and decision-making processes, and enhancing cooperation among them. IFA

2000-2. Implement the emerging international consensus on policies to reduce countries' vulnerability to financial crises, including through appropriate exchange rate arrangements, prudent liability management, private sector involvement in crisis prevention and resolution, and adoption of codes and standards in key areas including transparency, data dissemination,

market integrity, and financial sector policy. IFA

2000-3. Improve integration into the globalized financial world. Emerging market economies should be supported with technical assistance and policy advice by the international financial

community in opening their capital accounts in a well-sequenced manner to benefit from international capital flows while minimizing potential risks. DEV

2000-4. Create more favourable conditions for the integration of heavily indebted poor countries into the global economy by urging both bilateral and multilateral creditors to participate fully in the enhanced HIPC Initiative, and, where appropriate, call for those bilateral creditors that have not already done so to consider taking the additional step of committing to 100-per-cent reduction of ODA claims and eligible commercial claims. DEV

2000-5. Strengthen our efforts to combat financial abuse, including money laundering, tax evasion and corruption, given its potential to undermine the credibility and integrity of the international financial system, cause serious macroeconomic distortions, and jeopardize national financial sectors. ALT

2000-6. Contribute to international efforts to increase the provision of other global public goods to address serious issues such as infectious disease, agricultural research, and the environment, DEV which cut across national borders and require concerted global co-operation.

2000-7. Promote the design and effective implementation of 'social safety nets' that protect the most vulnerable groups of society in the process of liberalization. DEV

#### **Annex**

2000-8. We reaffirmed our commitment, made at the inaugural meeting of G20 Ministers and Governors in Berlin in December 1999, to undertake the completion of Reports on Observance of Standards and Codes (ROSCs; formerly "Transparency Reports") and Financial Sector Assessment Programs (FSAPs), within the context of continuing efforts by the IMF and World Bank to improve these mechanisms. IFA

### **3. 2001 Ottawa, Canada (24 commitments)**

November 15-17, 2001, Ottawa

Meeting of the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors

#### **COMMUNIQUÉ**

2001-1. We reaffirm our commitment to free trade and open international markets as a key source of global prosperity. In this context, we welcome the Doha Development Agenda agreed

to at the WTO Ministerial Conference launch of a new WTO trade round and commit to work together to achieve multilateral trade liberalization that accelerates progress against poverty and promotes growth. DEV

2001-2. A majority of G20 members have already participated, on a voluntary basis, in assessments under one or both of the IMF/World Bank-led Financial Sector Assessment Program (FSAP) and Reports on Observances with Standards and Codes (ROSCs) consistent

with our undertaking at our inaugural meeting in Berlin in December 1999. We will continue to promote adoption of international standards and codes for transparency, macroeconomic policy, sound financial sector regulation and corporate governance in consultation as appropriate with relevant international bodies and with the private sector, and thereby strengthen the integrity of the international financial system. IFA

2001-3. We will continue our work on appropriate exchange rate regimes, prudent liability management, and orderly liberalization of the capital account. IFA

2001-4. Building on the recent G20 Roundtable with private sector representatives on promoting efficient international capital markets, we have asked our Deputies to report to our next meeting on improving the way financial crises are resolved, taking into account the lessons learned from experience in emerging markets. IFA

#### **G20 Action Plan on Terrorist Financing**

2001-5: We will implement quickly and decisively measures that the United Nations have identified as essential to combating terrorist financing. ALT

2001-6: We will block terrorists' access to our financial system. ALT

2001-7: We will work with the International Financial Institutions (IFIs), the Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF), the Financial Stability Forum (FSF) and other relevant

international bodies to prevent abuses to the financial system and threats to its integrity through the promotion of international standards relevant to terrorist financing, money laundering and financial sector regulation and supervision. ALT

2001-8: Above all, we will enhance our ability to share information domestically and internationally as a vital component in the fight against terrorism. ALT

2001-9: We encourage all nations to join the international effort to choke off the financing of terrorism. Where a country's willingness outstrips its ability to act in concert with us, we will provide technical assistance in accordance with this Action Plan. ALT

In pursuing these commitments, we have agreed to the following concrete steps:

#### **Freezing Terrorist Assets**

2001-10: Each G20 member will implement the relevant UN Security Council Resolutions, particularly UNSCR 1373, to stop the financing of terrorism. ALT

2001-11: To this end, each G20 member will, within its jurisdiction, freeze the assets of terrorists and their associates and close their access to the international financial system. ALT

2001-12: Each G20 member will, consistent with its laws, make public the lists of terrorists whose assets are subject to freezing, and the amount of assets frozen, if any. ALT

#### **Implementation of International Standards**

2001-13: Each G20 member will ratify and implement the UN Convention for the Suppression of the Financing of Terrorism as soon as possible. ALT

2001-14: Each G20 member will ratify the UN Convention against Transnational Organized Crime. ALT

2001-15: We will work co-operatively and in collaboration with the International Monetary Fund (IMF) and World Bank, FATF, FSF, Basle Committee of Banking Supervisors (BCBS), and

other relevant international bodies to promote the adoption, implementation, and assessment of

international standards to combat the abuses of the financial system, including in respect of terrorist financing, financial regulation, and money laundering. ALT

#### **International Cooperation: Exchange of Information and Outreach**

2001-16: We will enhance our cooperation on the international exchange of information, including regarding actions taken under UN resolutions. G20 member countries will promptly implement such measures as are necessary to facilitate this exchange. ALT

2001-17: Each G20 member will establish promptly, or maintain, a Financial Intelligence Unit and will take steps to enhance information sharing among them, including through promoting universal participation in the Egmont Group of such units. ALT

2001-18: We will promote the fight against terrorist financing within our respective regions, and



will ask other countries to join this Action Plan. ALT

#### **Technical Assistance**

2001-19: We are committed to providing, where possible, technical assistance to countries that

need help in developing and implementing necessary laws, regulations and policies to combat

terrorist financing and money laundering. ALT

#### **Compliance and Reporting**

2001-20: To promote implementation and compliance with international standards, and to share information regarding our respective laws, regulations, and best practices to address terrorist financing, we will support the activities of the UN CounterTerrorism Committee. ALT

2001-21: We will also actively support surveillance and voluntary self-assessment through the IFIs, FATF and relevant international bodies. ALT

2001-22: We will respond positively to the FATF's invitation to participate in a self-assessment

of the eight special recommendations on terrorist financing. ALT

2001-23: We will ensure that our financial institutions and citizens comply with measures to combat the financing of terrorism and other financial crimes, and will assist them to do so, ALT

including through informing financial institutions of their obligations and new developments.

2001-24: We will review our progress on this action plan at our next Ministerial meeting. ALT

#### **4. 2002 Delhi, India (2 commitments)**

November 23, 2002, Dehli

Meeting of the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors

##### **COMMUNIQUÉ**

2002-1: Recalling the partnership between developed and developing countries, reflected in the

Monterrey and Johannesburg Conferences, we reaffirm our shared commitment to achieving the

Millennium Development Goals, particularly in Africa through supporting NEPAD. We recognize that development assistance can enable poorer nations to build capabilities for exploiting the benefits of more integrated markets, reduced economic distance between nations

and greater exchange of global information and knowledge. DEV

2002-2: When we last met in Ottawa, Canada, in November 2001, we resolved to deny terrorists and their associates access to, or use of, our financial systems. We agreed to continue

our efforts to eliminate other abuses of the financial system, particularly money laundering. We

pledged to carry forward our work in this regard, through support of the activities of International Financial Institutions (IFIs) and other relevant international fora, and through appropriate domestic actions. We will review progress on these matters at our next meeting. ALT

#### **5. 2003 Morelia, Mexico (6 commitments)**

October 26-27, 2003, Morelia

Meeting of the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors

##### **COMMUNIQUÉ**

2003-1: We, Finance Ministers and Central Bank Governors, are committed to giving impetus to the multilateral trade approach as one of the most effective ways to promote global growth, reduce poverty and ensure that the benefits of globalization are broadly shared by all, particularly the poorest countries. We therefore called on all World Trade Organization (WTO) members to quickly re-energize the negotiation process toward the fulfillment of the Doha development agenda, recognizing that flexibility and political will from all are urgently needed. DEV

2003-2: We reaffirm our mandate to review and promote crisis prevention and resolution measures. IFA

2003-3: With a view to promote the development of a workable code of conduct, we encourage

an inclusive group of issuers and market participants to engage in further discussions, with G20

members participating on a voluntary basis. We ask G20 Deputies to review the progress made

by the issuers and market participants at the next G20 Deputies meeting in March. IFA

2003-4: We took note of the diversified ways for individuals and companies and other entities to abuse the international financial system to undertake illicit activities including tax evasion. We are committed to cooperate to effectively fight such abuses and make a strong call on all countries especially those OECD countries that have not taken necessary steps- in particular in

allowing access to bank information- to join us in this effort and look forward to having regular reports on the progress of international initiatives in this area. ALT

2003-5: We also agreed to monitor developments in Offshore Financial Centers (OFCs), based

on the IMF's work. IFA

2003-6: We remain committed to disrupting terrorist financing networks. We recognized that this effort requires a focus on both the formal and informal financial sectors. Therefore, while we will continue efforts to improve our formal financial systems, to expand their scope, and to protect them from this abuse, we will also concentrate efforts to subject informal financial sectors to appropriate monitoring and enforcement actions. ALT

8

## **6. 2004 Berlin, Germany (42 commitments)**

November 20-21, 2004, Berlin

Meeting of the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors

### **COMMUNIQUÉ**

2004-1. We reaffirmed our commitments made in Morelia towards the progress of developed and developing countries on implementation of the Monterrey Consensus and the Millennium Development Goals. Building on our own experiences as well as on our discussions on institution-building in the financial sector, on regional cooperation and integration and on demographic challenges, we today reached an accord on a number of common principles for domestic policies which would help to foster sustained economic growth if implemented consistently and with due regard to country-specific circumstances. DEV

2004-2. We will translate this G20 Accord into concrete action through measures such as found

in the attached G20 Reform Agenda, and we will regularly review the progress towards implementation. DEV

2004-3. We are committed to a quick resolution and effective implementation of the Doha Round. DEV

2004-4. We are committed to strengthening the monitoring of economic challenges of an ageing population and surveillance of respective policies and call on the IMF to regularly include, e.g. every four years, in the context of its Article IV consultations a thorough and integrated analysis

of these long-term challenges and policy responses. DEV

2004-5. Building on this, the G20 will review demographic, migratory, and other long-term challenges regularly at a global level. DEV

2004-6. We reaffirmed our commitment to fight the abuse of the international financial system in all forms. To this end, we have committed ourselves to the high standards of transparency and exchange of information for tax purposes that have been developed by the OECD's Committee on Fiscal Affairs as set out in the attached statement. ALT

2004-7. We will work to implement the high standards of transparency and effective exchange

of information through legal mechanisms such as bilateral information exchange treaties, and we

also call on those financial centres and other jurisdictions within and outside the OECD which have not yet adopted these standards to follow our lead and take the necessary steps, in particular in allowing access to bank and entity ownership information. IFA

2004-8. We are committed to implement the revised FATF Forty Recommendations and the FATF Special Recommendations. IFA

#### **G20 REFORM AGENDA**

Agreed actions to implement the G20 Accord for Sustained Growth

We, the Finance Ministers and Central Bank Governors, have adopted the reform agenda below

which translates our G20 Accord for Sustained Growth into concrete policy measures for our countries.

2004-9. We will review the progress at our next meeting in Beijing in 2005. DEV

2004-10. The United States is determined to reduce its public budget deficit, to continue reforming health insurance and the pension system, and to raise private savings. DEV

2004-11. Canada is focused on raising its standard of living through productivity growth. It is maintaining a policy of balanced budgets, and it is implementing an expenditure review process

that will ensure resources are available to focus on new priorities. DEV

2004-12. Latin American members will continue with broad-based structural reforms and prudent fiscal policies. DEV

2004-13. Argentina will also continue strengthening its banking sector and reviewing its fiscal system, in order to determine whether it requires any further improvement. DEV

2004-14. Brazil will continue ensuring macroeconomic stability while pursuing further microeconomic reforms and increasing infrastructure investment geared at enhancing the growth

potential of the economy. DEV

2004-15. The country attaches priority to deepening domestic financial markets as a means of

improving access to economic opportunities for a broader part of society. DEV

2004-16. In Mexico, under the context of a solid fiscal stance, public expenditure will be emphasized in social sectors and infrastructure. DEV

2004-17. The creation of more investment and employment opportunities will be pursued by deepening and modernising of the financial system. DEV

2004-18. Members of the European Union are committed to further reforming labour markets, to consolidating public finances and pension systems, to enhancing innovation and to completing the single market. DEV

2004-19. Germany will complete its tax reform, fully implement labour market reform, push on with the reform of the health and pension system, and ensure fiscal sustainability. DEV

2004-20. France will continue labour and product market reforms and restore fiscal sustainability by implementing recent pension and health care reforms and further public expenditure restraint. DEV

2004-21. Italy will continue with reforms aimed at raising competition in the markets for goods and services. DEV

2004-22. The UK will continue to work towards raising the economy's sustainable rate of growth through reform of the labour, product and capital markets, and investment in public services, underpinned by a macroeconomic framework to deliver stability for the long term. DEV

2004-23. The most important challenge for Russia is to create the foundations for more broadbased and sustainable growth at a high rate. DEV

2004-24. Turkey will maintain a prudent fiscal stance, continue to privatise, reform the banking sector, social security system and tax system, and improve the general business climate. DEV

2004-25. To promote growth and employment, the South African government is focusing on infrastructure investment, increasing savings, and skills development. DEV

2004-26. Saudi Arabia will continue its efforts to diversify its economic structure, support private sector development and improve business environment for foreign investors. DEV

2004-27. Priorities remain infrastructure investments, the creation of employment for the young generation and developing the secondary bond market. DEV

2004-28. In South and Southeast Asia, an overarching goal is to improve the climate for investment, in particular through regulatory reform. DEV

2004-29. In India, the challenge is to reduce the budget deficit while raising sufficient resources for infrastructure and rural development. DEV

2004-30. Indonesia will further focus on improving public debt management, improving the regulatory framework in order to promote stability of the financial market, and addressing problems of governance. DEV

2004-31. Australia will improve the flexibility in workplace relations to expand available employment options, improve the tax and income support systems to further encourage participation in the labour force, and progress more general microeconomic reform. DEC

2004-32. Japan will continue its reform agenda, including measures to promote further reform of the financial system, such as reduction of non-performing loans, to foster privatization, such as in postal services, and regulatory reforms, and to address more vigorously the problem of fiscal sustainability. DEV

2004-33. China will continue to deepen the reforms of the state asset management system and state-owned enterprises; DEV

2004-34. promote the development of the non-public sector of the economy; DEV  
 2004-35. consolidate and strengthen the position of agriculture as the foundation of the national economy; DEV  
 2004-36. carry forward the reforms of the financial system, the fiscal and taxation systems and the investment system; IFA  
 2004-37. push forward employment and income distribution system reform and improve social safety nets; and DEV  
 2004-38. strengthen reforms of administration management system and economic legal system. DEV  
 2004-39. Korea will continue restructuring its corporate sector to enhance international competitiveness, DEV  
 2004-40. strengthening its domestic financial sector, and IFA  
 2004-41. pursuing labour market reform while making an effort to build up an efficient social safety net. IFA

**G20 Statement on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes**

2004-42. We call on all countries with financial centres to adopt and implement the high standards articulated by the OECD so that we can move towards an international financial system that is free of distortions created through lack of transparency and lack of effective exchange of information in tax matters. IFA

**7. 2005 Xianghe, China (8 commitments)**

October 15-16, 2005, Xianghe, Heibei, China  
 Meeting of the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors

**1. G 20 Communiqué (no commitments)**

**2. G20 Statement on Reforming the Bretton Woods Institutions (2 commitments)**

2005 – 1: The G20 will seek to identify principles for quota reform which could be an important input into the IMF's Thirteenth General Review of Quotas, scheduled to be completed by January 2008. IFA

2005 – 2: All G20 members are committed to ensuring the continued role of the BWIs and will focus their efforts on strategic reform measures in the coming years. We will revisit these issues at our next meeting in Australia in 2006. IFA

**3. G20 Statement on Global Development Issues (6 commitments)**

2005 – 3: Faced with significant challenges we reiterate our firm commitment to achieving the MDGs through intensified cooperation aimed at overcoming severe challenges. DEV

2005 – 4: We are committed to significantly increasing market access for goods and services, reducing trade-distorting domestic support, eliminating all forms of export subsidies in agriculture, and providing effective special and differential treatment for developing countries. DEV

2005 – 5: We acknowledge the paramount role of South-South trade in this respect, and will further explore means to grant the least developed countries duty-free and quota-free market access. DEV

2005 – 6: We are committed to working together in this area to substantially improve market access for products from developing countries, especially the least developed ones. DEV

2005 – 7: We are also committed to helping developing countries build a sound trade and investment environment. DEV

2005 – 8: We will also promote greater cooperation among members of the international community, including public-private partnerships, in order to meet the common development challenges of sustainable and inclusive growth and poverty alleviation. DEV

Acompilación absoluta y porcentual de cada sesión del G20:

	Cantidad total de Compromisos	Arquitectura Financiera	Desarrollo Holista	Otros Asuntos	Arquitectura Financiera	Desarrollo Holista	Otros Asuntos
1999	4	4	0	0	100%	0%	0%
2000	8	3	4	1	38%	50%	13%
2001	24	3	1	20	13%	4%	83%
2002	2	0	1	1	0%	50%	50%
2003	6	3	1	2	50%	17%	33%
2004	42	6	35	1	14%	83%	2%
2005	8	2	6	0	25%	75%	0%

Anexo 5: La observación de los compromisos del G7/8 por área temática (G8 Research Group Compliance Studies)

Issue Area	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (interim final)	2003 (interim final)	2004 (interim final)	2005 interim
<b>TOTAL</b> (average n)	+36.1 (19)	+12.8 (6)	+31.8 (6)	+43.5 (6)	+80.8 (12)	+45.9 (9)	(+29.8) +35.8 (13)	(+47.1) 51.0 (12)	(+40.0) +55.0 (13)	47.3 (21)
<b>Economic Issues</b>										
World Economy	-	-	-	-	+0.86	-	-	(+0.13)+0.25	(+0.33)+0.22	-
IFI Reform	+0.29	-	-	-	-	-1.00	-	-	-	-
Exchange Rates	-	-	-	0.00	-	-	-	-	-	-
Macroeconomics	+1.00	-	-	+1.00	-	-	-	-	-	-
Microeconomics	+0.29	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Employment	-	+0.38	0.00	-	-	-	-	-	-	-
Aging	-	-	+0.33	-	+0.86	-	-	-	-	-
ICT	+0.57	-	-	-	+1.00	+0.75	-	(+1.00)+0.75	-	-
Trade	+0.29	-	+0.33	-0.25	+1.00	+0.88	(+0.14) -0.13	(-0.25) -0.38	(+0.22)+0.56	+0.11
Africa Trade										+0.67
LDC: trade										+0.33
Agricultural Trade	-	-	-	-	-	-	(0.00)+0.13	-	-	-
Trade Doha	-	-	-	-	-	-	-	-	(+1.00)+0.38	-
Dev't (General ODA)	0.00	0.00	-	-	-	0.00	(+0.50)+0.50	(+0.88)+0.88	(-1.00)-1.00	+0.22
Debt/ HIPC	-	-	0.00	+0.86	-	+1.00	(-0.50) +0.25	(0.00)+0.38	(+1.00)+1.00	0.00
Africa Growth										+0.22
Education	-	-	-	-	-	+0.58	(n/a) +0.63	-	-	+0.56
<b>Global Transnational Issues</b>										
Energy	-	-	-	-	-	-	-	(0.00)-0.75	(+0.89)+0.78	+1.00
Environment	+0.14	+0.50	+1.00	-	-	+0.17	(0.00)+0.57	(+0.38)+0.50	(0.00)-1.00	+1.00
Water	-	-	-	-	-	-	(+0.50)+0.57	-	-	-
Tsunami										+0.67
Biotech	-	-	-	-	+0.75	-	-	-	-	-
Human Genome	-	-	-	-	+0.80	-	-	-	-	-
Health (General)	-	-	-	-	+1.00	+0.75	(+0.25) n/a	-	-	-
HIV/AIDS	-	-	-	-	-	-	-	(+0.88)+0.88	(+0.33)+0.56	+0.22
Polio									(0.00)-0.44	+0.44
Cultural Diversity	-	-	-	-	+0.63	-	-	-	-	-
Nuclear Safety	+0.29	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crime & Drugs	+0.43	0.00	+0.25	0.00	+0.88	-	(+0.25)+0.25	-	(0.00) 0.11	+0.11
Terrorist Financing	-	-	-	-	-	-	-	(+0.25)-0.50	(-0.11)+0.44	-
<b>Political / Security Issues</b>										
East/West Relations	+0.86	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terrorism	+0.71	-	-	+1.00	+0.40	+1.00	(+1.00)+1.00	(+1.00)+1.00	-	+0.39
Arms Control	+0.29	-	-	-	+0.88	-	(+0.63)+0.25	-	-	-
Landmines	+0.71	+0.70	-	-	-	-	-	-	-	-
Human Rights	+0.71	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transport Security	-	-	-	-	-	-	-	(+0.38)+0.63	(+0.11)0.00	+0.56
WMD	-	-	-	-	-	-	-	(+1.00)+1.00	(+0.78)+0.78	+0.44
<b>Regional Security</b>										
Asia	-0.43	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Europe	+0.86	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Middle East	-0.43	-	-	-	-	-	-	-	(+1.00)+1.00	+1.00
Iraq	-	-	-	-	-	-	-	-	(0.78)-0.89	+0.25
Russia	-	-0.86	-	-	-	-	-	-	-	-
Conflict Prevention	-	-	-	-	+0.63	-	(+0.60)+0.38	-	(+0.78)+0.89	+0.39
Food Security	-	-	-	-	-	-	-	-	(+0.67)+0.67	-
Peace-building/keeping	-	-	-	-	-	-	-	-	(+0.44)+0.67	+0.44
UN Reform I (\$)	+0.14	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UN Reform II (dev't agenda)	+0.14	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Good Gov (Africa)	-	-	-	-	-	-	(+0.50)+0.25	-	-	-0.11
Peer Review (Africa)	-	-	-	-	-	-	(0.00)0.00	-	-	-

Anexo 6: Compromisos financieros del G7 / G8, 1996-2004 (Kirton 2006a):

Comm't	Issue Area	Issue	Priority Placement	Target	Time-table	Remit Mandate	Money	Agent	G8-Centered Body	Int'l Institution	TTL	Score
1996-1/2	Macro-economics	Macro-economics	I	-	-	-	-	-	-	-	1	+1.00
1996-35/36	Micro-economics	Micro-economics	D	-	-	-	-	-	-	-	1	+0.29
1996-39	Development	ODA	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0.00
1996-48	IFI Reform	UNCTAD	I	-	-	-	-	-	-	C (d/g)	2	+0.29
1996-70	UN Reform I	\$ Obligations	I	-	-	-	-	-	-	B (d/g)	2	+0.14
1996-116/117	UN Reform II	Dev't Agenda	-	-	-	-	-	yes	-	C (d/g)	2	+0.14
1997-55	Development	Africa	D	-	-	-	-	C (d/g)	-	-	2	0.00
1997-S146	Micro-economics	Employment	-	-	-	-	-	-	-	-	0	+0.38
1998-20	Debt	HIPC	-	-	-	-	-	yes	-	D (d/g)	2	0.00
1998-42/47	Micro-economics	Employment	D	-	-	-	-	-	-	B (d/g), D (d/g)	2	0.00
1999-1/2	Debt	HIPC	-	(d)	-	-	-	yes	-	-	2	+0.86
1999-S53	Macro-economics	Macro-economics	-	-	-	-	-	-	-	-	0	+1.00
1999-S54	Exchange Rate	Exchange Rate	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0.00
1999-S55	Crime & Drugs	FATF	-	-	-	-	-	-	B (d/g), C (d/g)	-	1	0.00
2000-31	Debt	HIPC	-	-	-	-	-	yes	B (d/g)	-	2	0.00
2000-32/33	Debt	Decision Points	-	(d)	D (d)	-	-	yes	yes	-	4	-1.00
2000-34	Debt	HIPC	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0.00
2001-5/6	IFI Reform	IFI Reform	-	-	-	-	-	yes	B (d/g)	-	2	-1.00
2001-9	Debt	HIPC	-	(d)	-	-	-	-	-	-	1	+1.00
2001-26	Health	Global Fund	-	-	D (d/g), 6 months	-	(d) \$1.3 B	-	A (d/g)	A (d/g)	4	+0.75
2001-S59	Terrorism	Terrorism	-	-	-	-	-	yes	-	-	1	+1.00
2001-S60	Environment	GEF	(i)	-	-	-	-	-	D (d/g)	-	2	-0.13
2002-10	Africa	ODA	D	yes	-	-	-	-	-	-	2	+0.50
2002-11	Health	Polio	Yes	yes	yes	-	-	-	-	-	3	0.00
2002-69	Economic Growth	Agricultural Trade	D	-	-	-	-	-	-	-	1	+0.13
2002-90	Debt	HIPC	D	-	-	-	(d) \$1 B	-	yes	-	3	+0.25
2003-5	World Economy	World Economy	D	-	-	-	-	-	-	-	1	+0.25
2003-10	Health	Global Fund	D	-	A (d/g), 1 month	-	-	yes	D (d/g)	-	4	+0.88
2003-13	Health	Polio	yes	Yes	A (2 years)	-	-	-	-	-	3	+1.00
2003-15	Development	ODA	D	-	A (d/g), 4 months	-	-	yes	B (d/g), C (d/g)	-	4	+0.88
2003-16	Debt	HIPC	D	-	A (d/g), 4 months	-	-	yes	-	-	3	+0.38
2003-36	Crime & Drugs	Finance	(d)	-	-	-	-	-	-	B (d/g)	2	-0.50
2003-150	Terrorism	Finance	D	-	A (d/g), 1 month	-	-	-	A (d/g)	D (d/g)	4	+1.00



2004(1)-3-4	Development	Doha	D	-	yes	-	-	yes	-	-	3	+1.00	
2004(2)-30	Development	Private Entrepreneur	-	-	-	-	-	yes	yes		2	-1.00	
2004(7)-1	Africa	Darfur	D	-	-	-	-	-	-	-	1	+0.88	
2004(11)-3	Health	Polio	D	-	A (d), 12 months	-	-	C (d/g)	-	-	3	+0.44	
2004(12)-5/6/7/8/9/10/11	Crime & Drugs	Finance	-	-	yes	-	-	yes	A (d/g)	-	3	+0.11	
2004(12)-16	Crime & Drugs	Finance	I	-	-	-	-	C (d/g)	-	B (d/g)	3	+0.44	
2004(13)-1/2/3	Debt	HIPC	D	yes	Yes			Yes	yes	-	5	+1.00	
2004(14)-24	Africa	Famine and Food Security	D	-	-	-	-	C (d/g)	-	-	2	+0.67	
2004(S)-1	World Economy	World Economy	D	-	-	-	-	-	-	-	1	-0.22	
<b>TOTAL</b>				<b>25/42</b>	<b>07/42</b>	<b>12/42</b>	<b>00/42</b>	<b>02/42</b>	<b>18/42</b>	<b>13/42</b>	<b>09/42</b>	<b>86</b>	
<b>Average</b>				<b>60%</b>	<b>17%</b>	<b>29%</b>	<b>00%</b>	<b>05%</b>	<b>43%</b>	<b>31%</b>	<b>21%</b>	<b>02</b>	

**Definition:** Finance as an issue-area within the G8 includes all commitments with references to international financial institutions, development, economic growth, official development aid, debt relief and HIPC, any time money is committed, and any time finance is mentioned, or finance ministers are mentioned. Finance does not include trade, but does include the above aspects of trade, like trade for development or trade for economic growth.