

LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

Pablo Bustelo

Universidad Complutense de Madrid

Real Instituto Elcano

Presentación en la Escuela Diplomática, 25 de mayo de 2004

Publicado en *Cuadernos de la Escuela Diplomática*, nº 26, 2005, pp. 153-181

Introducción

La evolución del sistema financiero internacional en los últimos diez años ha puesto de manifiesto que el tipo vigente de globalización financiera conlleva inestabilidad global y genera crisis financieras recurrentes, en particular en economías emergentes. La inestabilidad y las crisis son causantes, además, de riesgo sistémico. Por otra parte, la globalización financiera ejerce efectos deflacionarios en la economía mundial. Esos inconvenientes del tipo actual de globalización financiera no se pueden resolver o contener únicamente con medidas nacionales: ante unos mercados financieros cada vez más integrados a escala internacional, los esfuerzos nacionales encaminados a gestionar mejor dichos mercados han demostrado ser insuficientes.

Desde la crisis de México de 1994-95 y, sobre todo, desde las crisis asiáticas de 1997-98, la comunidad internacional se ha planteado la necesidad de fortalecer, modificar o reconstruir la arquitectura financiera internacional vigente, esto es, de crear una nueva arquitectura financiera internacional (NAFI). Por “arquitectura” se entiende la estructura de procedimientos y normas financieros que definen el alcance y la operación de los mercados financieros internacionales (Eatwell, 2002: 1). La reforma de la arquitectura financiera internacional que se ha debatido en la segunda mitad de los años noventa y en los primeros años del siglo XXI no es, claro está, la primera. Tiene dos grandes antecedentes: la Conferencia de Bretton Woods de 1944 y las medidas que se adoptaron para hacer frente a la crisis del patrón de cambios-oro a finales de los años sesenta y principios de los años setenta (la creación de los Derechos Especiales de Giro – DEG – y la flotación de los tipos de cambio de las monedas principales).

La literatura sobre NAFI es ya enorme (y sigue creciendo). Una selección – arbitraria, como es natural – de dicha literatura puede agruparse en cuatro grupos:

- informes de grupos de trabajo o comisiones *ad hoc*, entre los que destacan el del *Council on Foreign Relations* (CFR, 1999), dirigido por C. Hills, P. Peterson y M. Goldstein; el de la Comisión Asesora del Congreso de Estados Unidos sobre Instituciones Financieras Internacionales (IFIAC), dirigido por A. Meltzer (Meltzer, dir., 2000); y el del Grupo de Personas Eminentes de Mercados Emergentes (EMEPG, 2001), dirigido por el economista coreano Il SaKong;

- trabajos académicos, entre los que se pueden citar, como ejemplos recientes, los siguientes: Eichengreen, 1999, Fischer, 1999b, Akyüz, 2000, Eatwell y Taylor, 2000, Yago, 2000, Kenen, 2001, Davidson, 2002, Eatwell, 2002, Eichengreen, 2002, Griffith-Jones y Ocampo, 2002, Ito, 2002, Kenen, 2002, Scholte, 2002, Stiglitz, 2002, Aizenman, 2003, Griffith-Jones, 2003b, Stiglitz, 2003 y Soederberg, 2004; algunas compilaciones de interés son Akyüz (ed., 2002), Armijo (ed., 2002), Berry e Indart (eds., 2003), Underhill y Zhang (eds., 2003) y Vines y Gilbert (eds., 2004);
- informes de organismos internacionales, entre los que destacan los de Naciones Unidas (1999), la UNCTAD (1998 y 2001), el FMI (vv.aa.) o la OIT (2004), entre otros;
- escritos diversos de destacados economistas vinculados, en algún momento de su carrera, a organismos internacionales, como los de Y. Akyüz (UNCTAD), D. Felix (PNUD), S. Fischer (FMI), A. O. Krueger (FMI), J. A. Ocampo (CEPAL), K. Rogoff (Banco Mundial) o J. E. Stiglitz (Banco Mundial), entre muchos otros.

Conviene destacar igualmente la escasez de contribuciones específicas sobre la NAFI de economistas españoles (véanse, no obstante, Varela y Varela, 2002 o Bustelo, 2000).

1. Delimitación y objetivos de la NAFI

1.1. DELIMITACIÓN DE LA NAFI

Una *definición amplia* de la NAFI es la siguiente: cambios institucionales (internacionales y nacionales) que permitan reducir la inestabilidad financiera internacional y establecer mecanismos adecuados para la financiación del desarrollo. Por el contrario, una *definición estricta* es la que se refiere, por un lado, a medidas (internacionales y nacionales) para una prevención y gestión más adecuadas de las crisis financieras o, por otro lado, a medidas *internacionales* para una prevención y gestión más adecuadas de la *inestabilidad financiera internacional* y de las crisis financieras.

La definición de la NAFI que se retendrá en este trabajo es la siguiente: medidas internacionales encaminadas a reducir la inestabilidad financiera internacional y a prevenir y gestionar mejor las crisis financieras, con miras a asentar e incrementar el crecimiento económico a escala mundial. Por tanto, se excluyen: (1) las medidas nacionales, esto es, tomadas en los países receptores de capital extranjero (mejora de la política macroeconómica y de los mecanismos nacionales de regulación y supervisión financieras; secuencia y gestión de la apertura de la cuenta de capital, incluyendo la eventual implantación de controles de capital a la entrada o a la salida; modificación de los regímenes de tipo de cambio, etc.); (2) las medidas encaminadas a potenciar los flujos oficiales de capital a disposición de los países del Tercer Mundo, que deberían tratarse en el marco del debate – más amplio – sobre la financiación del desarrollo; y (3) otras medidas,

como las dirigidas al alivio de la deuda, a evitar el blanqueo de capitales, a combatir la financiación del terrorismo, a potenciar los microcréditos, a asegurar el control parlamentario de los reguladores financieros, etc..

Se entiende por reducción de la inestabilidad financiera internacional la disminución de los vaivenes en los campos monetario y cambiario. Se define la prevención de crisis financieras como la reducción en su frecuencia. Se entiende por mejor gestión de tales crisis la reducción de su intensidad, capacidad de contagio, etc..

1.2. OBJETIVOS DE LA NAFI

Con arreglo a la definición de la NAFI que se ha retenido en este trabajo, sus objetivos pueden enumerarse de la siguiente manera:

A) mejora y mayor coordinación de las políticas macroeconómicas (especialmente monetaria y cambiaria) en los países desarrollados; tal cosa resulta necesaria porque:

- las grandes fluctuaciones en las corrientes internacionales de capital se deben muchas veces a factores de oferta (en particular, a la política monetaria de EEUU y la UE). Baste señalar que diversos estudios han puesto de manifiesto que los diferenciales en los tipos de interés entre EEUU y los países en desarrollo varían en la misma dirección (aunque de manera desigual) que las variaciones de los tipos de interés en EEUU;
- las economías emergentes – incluso si adoptan regímenes cambiarios adecuados – seguirán siendo vulnerables a crisis cambiarias si perduran el amplio desajuste y la gran volatilidad de los tipos de cambio de las monedas del G3 (EEUU, UE y Japón).

B) regulación internacional de los sistemas financieros nacionales y de los flujos internacionales de capital; la ordenación (reglamentación y supervisión) internacional es necesaria por la creciente interrelación transfronteriza de los sistemas financieros nacionales y por la gran inestabilidad de las corrientes internacionales de capital, que se debe muchas veces a las actitudes y comportamientos de prestamistas e inversores (actitud ante la liquidez, comportamiento gregario, etc.). Este objetivo puede dividirse en dos sub-objetivos:

b.1) regulación internacional de los sistemas financieros nacionales:

b.1.1) difusión de información: es necesaria una mayor transparencia, mediante una difusión lo suficientemente adecuada (en lo referente a su amplitud y a que se transmita sin demoras) sobre el comportamiento del sector público y del sistema financiero de los países deudores. La transparencia sirve para aumentar la credibilidad y el buen gobierno (o disciplina de la política económica) de los países receptores de capital y para facilitar la supervisión multilateral de esos países;

b.1.2) normas y códigos financieros internacionales: con el objetivo último de establecer un conjunto de procedimientos mundialmente aceptados, las normas y los códigos de

buenas prácticas persiguen promover la estabilidad financiera y evitar las crisis, solventar el problema del contagio entre países de una misma categoría o región y facilitar la evaluación de las condiciones previas para facilitar apoyo financiero a los países en crisis. Las normas y códigos internacionales deben referirse obviamente más a cuestiones generales y/o de procedimiento que a asuntos de fondo, para evitar que sean excesivamente complejos y para que se pueda alcanzar consenso al respecto;

b.1.3) vigilancia: es necesario vigilar la salud de los sistemas financieros nacionales, con el objetivo de identificar sus vulnerabilidades externas y, en último extremo, de crear unos sistemas de alerta previa (o alarma anticipada) que permitan anunciar con antelación la eventual proximidad de una crisis.

b.2) regulación internacional de los flujos internacionales de capital:

b.2.1) análisis de información que permitan a los prestamistas e inversores fundamentar sus decisiones de crédito e inversión. Aunque la transparencia por sí sola sirve para que los prestamistas e inversores puedan valorar y sopesar mejor los riesgos, se considera que unos análisis técnicos de la situación de los países pueden ayudar mucho en esa tarea;

b.2.2) reglamentaciones o controles internacionales sobre los flujos de capital, con miras a reducir los capitales volátiles en origen y a regular operaciones financieras transfronterizas hoy carentes de una adecuada supervisión.

C) en caso de inminencia o estallido de una crisis, suministro sin demoras de una liquidez adecuada en condiciones razonables; (1) se debe actuar *con prontitud*, dada la rapidez en el estallido de una crisis y en el contagio que ésta suele provocar; (2) la inyección de liquidez debe ser *adecuada*, lo que hace referencia a la conveniencia o no de un prestamista internacional de última instancia (PIUI), a la polémica sobre su forma de actuar, y al debate sobre qué organismo debería hacerse responsable, en su caso, de esa función. Sus partidarios argumentan que es necesario por la denominación de divisas de mayor parte de la deuda externa de las economías emergentes y por la falta de divisas de los bancos centrales de esos países para hacer frente a la deuda a corto plazo. Hay una corriente de opinión que considera que el FMI ya desempeña esa función. En cuanto a la forma de actuar del PIUI, desde Bagehot (1873) se sabe que, en teoría, un prestamista de última instancia debe prestar en cuantía suficiente, a entidades con problemas de liquidez pero no insolventes y a un tipo de interés elevado y con una garantía suficiente; puesto que los bancos centrales nacionales pocas veces actúan con arreglo a esas exigencias, es difícil pensar en un PIUI que sí lo haga. En lo referente al organismo encargado de esa función, hay quienes defienden que sea el Fondo Monetario Internacional (FMI), quienes creen que debería ser el Banco de Pagos Internacionales (BPI) junto con los bancos centrales y quienes consideran que habría que crear una nueva institución; y (3) la condicionalidad debe ser *razonable*, sin injerencias en la jurisdicción nacional, sin abarcar asuntos que competen a otros

organismos (OMC, bancos regionales de desarrollo, OIT, etc.) y sin poner en cuestión la estrategias legítimas de desarrollo;

D) en caso de suspensión de pagos, disposiciones de moratoria o congelación temporal del servicio de la deuda (*standstill provisions*) y de liquidación ordenada de la deuda (*orderly debt workouts*). Las reestructuraciones habituales de deuda soberana contraída con acreedores oficiales (Club de París) o con bancos comerciales (Club de Londres) no parecen haber contribuido mucho a resolver los problemas de impago y liquidación. Además, no contemplan los problemas de la deuda privada o de la deuda soberana en bonos. Esas disposiciones de moratoria y liquidación podrían: (1) evitar un impago desordenado de los pasivos externos; (2) reducir la necesidad de las acciones de rescate, cuyos fondos son cada vez más difíciles de allegar y que generan riesgo moral al incentivar comportamientos arriesgados tanto por parte de los deudores como de los acreedores; (3) otorgar al deudor insolvente protección en tribunales de los países acreedores; y (4) asegurar una reestructuración ordenada de la deuda privada y soberana, involucrando al sector privado en el manejo y solución de las crisis. La UNCTAD (2001) sugiere que tal cosa podría llevarse adelante mediante una versión mundial del capítulo 11 del Código Concursal de EEUU, que permite una demora temporal en el servicio de la deuda y una suspensión de las reclamaciones así como la reestructuración financiera – en lugar de la liquidación – de las entidades en crisis. Las propuestas de la UNCTAD son las siguientes: autorizar a un país para que declare unilateralmente una congelación en el servicio de la deuda y sancionar, a posteriori, esa decisión por un órgano internacional *ad hoc*; crear un tribunal internacional de bancarrotas, mediante tratado en el marco de Naciones Unidas; y proveer fondos mediante préstamos sobre atrasos (*lending into arrears*), que son fondos prestados a países con atrasos en sus pagos pero con negociaciones en marcha o previstas con sus acreedores.

No obstante, existe otra posibilidad, que consiste en la inserción de cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda. Esas cláusulas (de representación colectiva, de aprobación de modificaciones por mayoría y de reparto de los pagos) permitirían facilitar el diálogo entre deudores y acreedores, potenciarían la cohesión de los acreedores y reducirían la capacidad de los acreedores disidentes para retrasar o bloquear un acuerdo aceptado por la mayoría de los acreedores.

En los cuatro aspectos mencionados, hay obviamente solapamiento de objetivos: por ejemplo, algunas medidas dirigidas a reducir la inestabilidad global pueden prevenir eficazmente la ocurrencia de crisis; algunas medidas de prevención de crisis pueden hacer que, si éstas ocurren, puedan ser gestionadas más adecuadamente.

2. Propuestas

Yago (2000) hace una interesante tipología de propuestas, que se reproduce a continuación, actualizando las diferentes aportaciones:

a) creación de nuevas instituciones internacionales: Eatwell y Taylor (2000) proponen la creación de una Autoridad Financiera Mundial (*World Financial Authority*); Fischer (1999a) enumera las condiciones para que el FMI pueda actuar de PIUI; algunos especialistas entienden que la función de PIUI debería corresponder al BPI y a los bancos centrales; también se ha propuesto crear una Junta de Supervisión de Grandes Instituciones y Mercados Internacionales (H. Kaufman), una Corporación Internacional de Seguro de Crédito (G. Soros) o un banco central mundial independiente (J. Garten); Davidson (2002) ha propuesto crear una Cámara de Compensación Internacional (*International Clearing Union*), retomando la propuesta de Keynes en la conferencia de Bretton Woods, encargada de: (1) evitar la falta de demanda mundial provocada por el exceso de ahorro en divisas de algunos países; (2) inducir a los países excedentarios a reducir su desequilibrio entre exportaciones e importaciones; (3) prevenir las crisis financieras, ayudando al seguimiento y el eventual control de los flujos financieros; (4) aumentar la liquidez mundial; y (5) ayudar a los países deudores a resolver sus problemas de pagos internacionales.

b) nuevas prácticas gubernamentales: zonas específicas (*target zones*) para los tipos de cambio que eviten los desestabilizadores vaivenes en las paridades dólar-euro y dólar-yen y nuevas normas internacionales sobre regulación bancaria, quiebras, auditorías y gobierno de las sociedades (Eichengreen, 1999).

c) combinación de cambios de política con reformas de mercado: por ejemplo, las propuestas del G7, revisadas *in extenso* en Kenen (2001) desde la cumbre de Halifax en 1995 a la cumbre de Okinawa en 2000. Por ejemplo, la declaración de la cumbre de ministros de Economía y de gobernadores de bancos centrales del G7 en Colonia (junio de 1999) señalaba que no eran necesarias nuevas instituciones financieras internacionales pero sí más responsabilidad de los gobiernos en cuanto a sus políticas macroeconómicas y reglas más claras de comportamiento de los mercados financieros y de los agentes participantes en éstos.

d) reformas de mercado: por ejemplo, las recogidas en el informe Meltzer (2000). El informe Meltzer denunció los inconvenientes de riesgo moral inherentes a los programas de rescate del FMI y propuso, entre otras cosas, que el FMI se reconvirtiera en una institución más pequeña con tres objetivos: (1) efectuar préstamos a corto plazo a economías emergentes solventes; (2) recoger, publicar y difundir datos financieros y económicos de los países miembros; y (3) suministrar asesoramiento (pero no imponer condiciones) en el marco de las consultas con arreglo al artículo IV de su Convenio Constitutivo.

3. Evolución de la NAFI (1995-2003)

3.1. LA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL ACTUAL

El orden financiero internacional vigente descansa en una serie de organismos y foros intergubernamentales o privados, entre los que cabe destacar los siguientes (véase Scholte, 2002 y también Kenen, 2001):

- **instituciones financieras internacionales:** Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional (FMI), creados en 1944;
- **bancos centrales:** el Banco de Pagos Internacionales (BPI), creado en 1930, constituyó en 1962 el G10 (véase el anexo para una lista de los distintos “G”); como los países del Tercer Mundo se consideraron excluidos del G10, crearon a su vez, en 1971, el Grupo Intergubernamental sobre Asuntos Monetarios Internacionales o G24; en 1975, el G10 constituyó el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB o Comité de Basilea); el CSBB promulgó en 1988 el Acuerdo de Basilea sobre Capitales y en 1997 los *Principios básicos para una supervisión eficaz de los bancos (Core Principles on Banking Supervision)*; en 1999, el BPI y el CBSB crearon el Instituto para la Estabilidad Financiera (IEF);
- **reuniones de jefes de Estado y de gobierno o de ministros de Economía (junto con los gobernadores de bancos centrales):** el G7, constituido en 1975 (y ampliado, con la incorporación de Rusia, a G-8 en 1998), creó en 1997 el G22 (también llamado Grupo del Willard por el nombre del hotel en el que se reunió por vez primera en 1998) y en 1999 el G20 (luego ampliado temporalmente a G33) y el Foro sobre la Estabilidad Financiera (FEF), a instancias del *Informe Tietmeyer* redactado por el entonces gobernador del Bundesbank a petición en 1998 del G7;
- **otros organismos:** Asociación Internacional de Abogados (AIA), Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (AIAD), Asociación Internacional de Especialistas en Casos de Insolvencia (AIECI), Asociación Internacional de Inspectores de Seguros (AIIS), Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI), Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC), Federación Internacional de Contadores (FIC), Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), etc.;
- **foros conjuntos entre algunos de los anteriores:** entre otros, el Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros (FCCF), creado en 1996 por el CSBB, la AISS y la OICV; el Grupo de Trabajo Multidisciplinar sobre la Mejora de la Difusión de Información,

creado en 1999 por el BPI, la AISS y la OICV; y el Grupo Conjunto sobre Liquidación de Instituciones Financieras de Gran Tamaño y Complejidad, creado en 2000 por el FEF, el G10 y el CSBB.

Seleccionar los documentos más importantes sobre NAFI de esa auténtica sopa de letras resulta siempre arbitrario, pero quizá los siguientes sean significativos:

- bancos centrales: el *informe Rey* (por el belga Jean-Jacques Rey) del G10 de 1996 que recomendaba, entre otras cosas, la inclusión de cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda soberana, la suspensión temporal de pagos de deuda soberana en casos excepcionales y la utilización de los préstamos sobre atrasos (*lending into arrears*) en situaciones de crisis;
- reuniones de jefes de Estado y de gobierno y de ministros de Economía: comunicados de las cumbres de jefes de Estado y de gobierno del G7/G8; declaraciones de las cumbres de ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales del G7/G8; informes de los grupos de trabajo del G22 sobre transparencia, sistemas financieros y crisis financieras de 1998; y los informes de los grupos de trabajo del FEF sobre corrientes de capital, instituciones muy apalancadas (IMA) y centros financieros extraterritoriales (CFE) de 2000;
- otros organismos: los *Informes sobre Comercio y Desarrollo* de la UNCTAD de 1998 y 2001 y el informe sobre el grupo de trabajo de Naciones Unidas sobre la arquitectura financiera internacional (Naciones Unidas, 1999).

3.2. PROGRESOS Y RESISTENCIAS

Al calor de la crisis de México (1994-95) y, sobre todo, de las crisis asiáticas (1997-98), parecía haberse creado un cierto consenso internacional para abordar de manera ambiciosa la reforma de la arquitectura financiera internacional. Sin embargo, desde 1999-2000 todo indica que esa sensación de urgencia ha desaparecido, con lo que las medidas han perdido esa ambición previa y se ha creado un cierto ambiente de complacencia.

Sorprende la pérdida de fuelle de las iniciativas sobre NAFI dada la perseverancia de la inestabilidad global, de los efectos deflacionarios de la globalización financiera y, sobre todo, de la recurrencia de crisis en economías emergentes. Después de las crisis asiáticas de 1997-98, se han desatado crisis en Rusia (1998), Brasil y Ecuador (1999), Turquía (2000-2001), Argentina (2001-2002), Uruguay (2002) y Brasil (2002).

Las razones por las cuales la agenda de la NAFI ha perdido fuerza pueden enumerarse como sigue: (1) mayor recuperación de la esperada en Asia oriental desde 1999; (2) contención del daño causado por las crisis de Rusia (1998) y de Brasil (1999); (3) mejor desempeño económico

del esperado en el PIB y las bolsas de valores de los países desarrollados; (4) resistencias diversas (acreedores, algunos gobiernos de países desarrollados y en desarrollo, FMI, etc.).

Griffith-Jones y Ocampo (2002) y Griffith-Jones (2003b) consideran que el progreso sobre NAFI ha sido desigual y asimétrico. Ha sido desigual porque ha sido mucho más intenso en unas áreas (por ejemplo, las normas y los códigos de buenas prácticas) que en otras (los controles internacionales de capital). Ha sido asimétrico porque: a) se ha dado prioridad a las medidas nacionales (en los países receptores de capital) respecto de las internacionales y de las referidas a los países de origen de los flujos de capital; y b) se ha optado por medidas que suponen reformas marginales en lugar de cambios de envergadura, tesis igualmente mantenida por Davidson (2002).

Los debates sobre NAFI, especialmente en el FMI y el Banco Mundial, se han centrado en la relativamente estrecha cuestión de la prevención y resolución de crisis financieras generadoras de riesgo sistémico y no han abordado las necesarias reformas del sistema financiero internacional contemplado globalmente.

Ha habido acuerdo y, por tanto, progresos significativos en la regulación internacional de los sistemas financieros nacionales (objetivo b.1) y en el análisis de información que permita decisiones más juiciosas de crédito e inversión (objetivo b.2.1). Ha habido desacuerdo y, por tanto, falta de progreso en la mejora y coordinación de las políticas macroeconómicas de los países desarrollados (objetivo a), en la puesta en marcha de reglamentaciones sobre corrientes internacionales de capital (objetivo b.2.2) y en la posibilidad de crear una liquidez adecuada en momentos de crisis (objetivo c). Se ha registrado un acuerdo parcial sobre disposiciones de liquidación ordenada de la deuda (objetivo d).

3.2.1. Acuerdos y progresos

1) objetivo b.1: regulación de sistemas financieros

- b.1.1: transparencia y difusión de la información/diseminación de información: después de la crisis de México, el FMI creó las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD)¹ en 1996. Esas normas se reforzaron posteriormente (marzo de 1999) y se complementan con el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD)², creado en diciembre de 1997; no obstante, los nuevos sistemas sobre disponibilidad de datos no sirvieron como sistemas de alerta previa en las crisis asiáticas, rusa y argentina,

¹ Las NEDD tienen como objetivo orientar a los países miembros del FMI que obtienen préstamos en los mercados sobre la difusión pública de datos económicos y financieros.

² El SGDD tiene por objeto mejorar la calidad de la información en todos los países miembros de la institución.

seguramente porque tales crisis no se debieron, por lo menos principalmente, a un *déficit de información*;

- b.1.2: normas de regulación macroeconómica y financiera, identificadas por el FMI y el FEF tal y como figura en el cuadro adjunto 1:

Cuadro 1. Normas y códigos principales

Grupo 1. Transparencia en materia de datos y de política macroeconómica

FMI	Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEDD) y Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD)	1996 y 1997
FMI	Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras	1999
FMI	Código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal	1998

Grupo 2. Infraestructura institucional y de mercado

Banco Mundial	Principios y directrices para sistemas eficaces aplicables a casos de insolvencia y derechos de los acreedores	2001
OCDE	Principios para el gobierno de las sociedades	1999 (revisados en 2004)
Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC)	Normas internacionales de contabilidad	1998 (revisadas en 2002)
Federación Internacional de Contadores (FIC)	Normas internacionales de auditoría	Varios años (última revisión en 2002)
Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación (CSPL)	Principios básicos para los sistemas de pago de importancia sistémica	1999 (revisados en 2001)
CSPL y Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)	Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores	2001
Grupo de Acción Financiera (GAFI)	40 recomendaciones	1990/1996 (revisadas en 2003)
Participantes en los mercados	Pautas de buenas prácticas para el intercambio de divisas	2002

Grupo 3. Regulación y supervisión financieras

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB)	Principios básicos para una supervisión eficaz de los bancos (completados con la Metodología de los principios básicos)	1997/1999
Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)	Objetivos y principios de la reglamentación de valores	1998
Asociación Internacional de Inspectores de Seguros (AIIS)	Principios básicos de supervisión de seguros	1997 (revisados en 2000)
FMI y Banco Mundial	Pautas para la gestión de la deuda pública	2001

Fuentes: Banco Mundial, FEF, FMI y elaboración propia.

No obstante, existe controversia sobre si las normas y los códigos: (1) han sido útiles para prevenir crisis financieras (por ejemplo, la de Argentina en 2001-2002); (2) tienen en cuenta suficientemente las características peculiares de cada país, especialmente en el caso de los países en desarrollo, puesto que la mayor parte de las normas y códigos se refieren a una situación ideal (*best practice*) y se inspiran de la experiencia de los países desarrollados (Kenen, 2002: 3); (3) se ajustan a las necesidades del sector privado, que quiere normas y códigos sencillos (simples e incluso simplistas) mientras que los gobiernos y los organismos financieros internacionales parecen haber optado por una versión sofisticada; (4) deben ser voluntarios o no; (5) pueden realmente cumplirse en países de bajo ingreso sin una muy importante asistencia técnica y financiera; (6) han sido el resultado de una participación suficiente de los países en desarrollo; (7) pueden o no ser eficaces sin medidas sancionadoras, como las sugeridas por el EMEPG (2001: 31): los reguladores de los países de la OCDE podrían aplicar exigencias especiales a los inversores que adquieran activos de países que no cumplan las normas y los códigos; y los prestamistas oficiales (especialmente el FMI) podrían negarse a financiar a los países que no las cumplan; y (8) incluyen o no suficientes medidas anti-cíclicas, especialmente en lo relativo a los préstamos bancarios (internacionales y nacionales) a agentes de economías en desarrollo (provisiones dependientes de la fase del ciclo, provisiones en préstamos a sectores con riesgo cíclico, provisiones en préstamos en divisas a sectores de bienes no comercializables, etc.), como subrayan Ocampo y Chiappe (2003).

- b.1.3: vigilancia: el FMI ha empezado a trabajar en:

- a) Informes sobre la Observancia de Códigos y Normas (IOCN), desde 1999, que son programas voluntarios que resumen una evaluación del cumplimiento de las normas y códigos principales y que se publican con el consentimiento del país en cuestión;
- b) Programas de Evaluación del Sector Financiero (PESF), conjuntamente con el Banco Mundial, creados en mayo de 1999, de participación voluntaria y confidenciales y, a partir de los PESF, en Evaluaciones de la Estabilidad del Sector Financiero (EESF) desde 2001, publicables con el consentimiento del país en cuestión; los PESF analizan las debilidades macroeconómicas que puedan afectar al sector financiero (o las del sector financiero que puedan afectar a las políticas macroeconómicas), el grado de cumplimiento de las normas y códigos y las reformas aconsejables para el buen funcionamiento del sector financiero³; en cuanto a las EESF, se completan con las Evaluaciones del Sector Financiero (ESF) del Banco Mundial;

³ Los PESF permiten, en términos oficiales, “obtener un marco coherente y comprensivo para identificar las vulnerabilidades del sector financiero y fortalecer el análisis de los asuntos relacionados con la estabilidad macroeconómica y financiera, para valorar las necesidades y

c) la mejora de la investigación y el análisis de aspectos relacionados con la cuenta de capital, con la creación del Departamento de Mercados Internacionales de Capital en marzo de 2001; y d) el análisis de vulnerabilidades externas, evaluando en particular el grado de adecuación de reservas respecto de la deuda, para desarrollar los denominados indicadores macroprudenciales (IMP), con objeto de crear sistemas de alerta previa, esto es, modelos formales que estimen la probabilidad de una crisis a partir de una serie de variables.

El enfoque que el FMI ha dado a los PESF y los IMP no deja de plantear algunos problemas. Por ejemplo, Eatwell (2002) considera que, puesto que los problemas financieros que puede tener un país son en buena parte exógenos, los PESF deberían hacerse no a escala nacional sino por grupos de países interrelacionados (por ejemplo, las economías del G7 y las de Asia oriental en su conjunto). Además, el FMI (2004) reconoce que los PESF que se hicieron desde 1990 fueron excesivamente numerosos (su número se redujo a la cuarta parte tras la revisión del Directorio Ejecutivo en 2003) y amplios (se fomentó una preparación más selectiva de los IOCN).

Además, los sistemas de alerta previa son un asunto polémico. La literatura sobre indicadores de predicción de crisis financieras no ha arrojado resultados demasiado útiles, en buena medida porque las crisis recientes son seguramente impredecibles y se originan a veces por problemas políticos, necesariamente contingentes. Eichengreen (1999) llega incluso a comparar los modelos de predicción de crisis financieras con los modelos de los geólogos para predecir terremotos. Por añadidura, tal y como afirma Kenen (2002: 3), si se produce un error al anticipar una crisis y se emite un aviso público de su inminencia, puede desencadenarse una crisis que no se habría producido en ausencia de ese aviso. Si se produce un error al no anticipar una crisis, los prestamistas e inversores privados achacarían al FMI las pérdidas que registren y presionarían al Fondo para que rescatase al país en cuestión (en realidad, a los prestamistas e inversores). Los sistemas de alerta previa deberían servir para emitir un aviso confidencial y, en caso de que éste sea desoído, para amenazar con hacerlo público.

2) objetivo b.2.1: sobre los análisis de normas, hay algunos progresos: las Notas de Información al Público (NIP), creadas a mediados de 1998, se elaboran al término de las consultas con los países miembros conforme al artículo IV y resumen el debate en el Directorio Ejecutivo y ofrecen antecedentes sobre las consultas; en abril de 1999, se procedió a la publicación voluntaria de los informes del personal del FMI (*staff reports*) de países, en relación con las consultas basadas en el artículo IV, y de los informes del personal del FMI sobre el Uso de Recursos del Fondo (URF). Además, la publicación de los IOCN permite que los prestamistas e inversores del sector privado puedan evaluar los riesgos-país; en 2003 el Directorio Ejecutivo del FMI

prioridades de desarrollo del sector financiero y para ayudar a las autoridades a aplicar

promovió la publicación de los *staff reports* y de los informes sobre URF y decidió que la publicación de los *staff reports* en los casos de empréstitos excepcionalmente importantes sería condición para la aprobación de los acuerdos.

3.2.2. Desacuerdos y falta de progresos

a) En lo que se refiere al **objetivo a** (mejora y coordinación de las políticas macroeconómicas de los principales países desarrollados), pocos pasos se han dado. Ha habido ciertamente alguna coordinación de políticas monetarias pero ha sido puntual. Además, no se ha abordado el problema de los desajustes en los tipos de cambio de las monedas principales y menos aún la mejora de las políticas macroeconómicas con miras a fomentar el crecimiento de la economía mundial. En lo que se refiere a los tipos de cambio, una propuesta encaminada a lograr tipos estables y adecuadamente alineados es la de introducir zonas específicas (*target zones*) entre las monedas del G3, con el compromiso de los gobiernos de esos países de defender tales zonas con intervenciones concertadas. Tampoco se ha avanzado en ese campo quizá porque se considera que no hay suficiente sincronía de ciclos entre las economías del G3 y que hay razones estructurales (como el déficit corriente de EEUU) que explican el sesgo de los tipos de cambio. En cualquier caso, parecen al menos necesarias intervenciones coordinadas frecuentes para reducir la volatilidad de los tipos de cambio del G3.

b) En cuanto al **objetivo b.2.2** (regulación y control de los flujos internacionales de capital), cabe hacer referencia a la controvertida revisión del Acuerdo de Basilea sobre los requerimientos de capital y a la total ausencia de consideración de otros controles internacionales de capital.

En lo que atañe a la revisión del Acuerdo de Basilea sobre el Capital, muchos especialistas consideran que es incompleta y puede ser controproducente. El Acuerdo de Basilea de 1988 (Basilea I) establecía en 8% el nivel mínimo de capital habilitado respecto de los activos ponderados por el riesgo (con una ponderación de 20% para los préstamos bancarios a corto plazo destinados a países en desarrollo y para todos los préstamos destinados a países de la OCDE y del 100% para los restantes). Tras las crisis financieras de los años noventa (y particularmente las asiáticas de 1997-98 en el que desempeñó un papel central la volatilidad de los préstamos bancarios a corto plazo), empezó a preocupar que esa ponderación incentivara tales préstamos. Más en general, se estimaba que era necesario que los requerimientos de capital fueran más sensibles al riesgo en general y al riesgo de crédito en particular, que se integraran las innovaciones financieras y que se diese a los bancos mayores incentivos para medir y gestionar el riesgo.

respuestas de política económica” (*IMF Annual Report 2001*, p. 23).

En 1999 el CSBB publicó una primera propuesta de modificación (*A New Capital Adequacy Framework*) con tres pilares: (1) normas mínimas sobre capital basadas en ponderaciones más ajustadas al riesgo; (2) examen por los supervisores de la adecuación del capital con arreglo a principios cualitativos; y (3) disciplina de mercado basada en el suministro de información precisa y a su debido tiempo. A principios de 2001, el CSBB publicó un conjunto revisado de propuestas con las observaciones del sector bancario y de los organismos de supervisión: “el documento de enero del 2001 se caracteriza por el ajuste de los métodos para medir el riesgo crediticio, de acuerdo con el primer pilar, así como por la formulación de métodos con mayor capacidad para calibrar el riesgo para el tratamiento de los avales, las garantías, los derivados crediticios, los acuerdos de compensación y la titulización. Se introduce, además, por primera vez un marco para aplicar exigencias de capitales al riesgo operativo”⁴. Una tercera y última consulta se realizó en 2003, lo que dio lugar al tercer documento consultivo y al consenso resultante, antes de la publicación del Acuerdo final (finales de junio de 2004), que empezaría a entrar en vigor a finales de 2006.

El Nuevo Marco (Basilea II) tiene contempla nuevas reglas cuantitativas respecto de la valoración del riesgo. Esa valoración puede hacerse mediante un planteamiento normalizado o externo (recurriendo a las valoraciones de agencias de calificación de riesgo) o mediante el enfoque basado en valoraciones o calificaciones internas.

Aunque Basilea II ha mejorado muchas cosas respecto de Basilea I, no está exento de aspectos controvertidos, que pueden enumerarse de la siguiente manera:

(1) puede exacerbar las tendencias procíclicas de los préstamos bancarios. El problema de la prociclicidad se basa en que “en la parte baja del ciclo habría un empeoramiento de las calificaciones, tanto externas como internas, que llevaría a unos mayores requerimientos de recursos propios. Estos mayores requerimientos se producirían en unos momentos de recesión general en los que, probablemente, las entidades tendrían menos posibilidades de generar reservas vía beneficios así como de obtener recursos de los mercados de capitales. En consecuencia, los bancos se podían ver abocados a contraer su actividad crediticia, acentuando el comportamiento cíclico de la economía. Asimismo, el crédito era más caro en términos de capital en las fases bajas del ciclo”⁵. El tercer documento consultivo, ante la preocupación sobre esa cuestión, decidió modificar la curva de ponderaciones por riesgo del procedimiento basado en evaluaciones internas, modificación cuyo resultado ha sido una curva más baja (menores

⁴ BPI, *Informe anual 2001*, Banco de Pagos Internacionales, Basilea, p. 186.

⁵ C. Iglesias-Sarria y F. Vargas, “Basilea 2: desarrollos desde la publicación del papel consultivo de enero de 2001”, *Estabilidad Financiera*, nº 2, marzo de 2002, p. 16.

ponderaciones) y más plana (los requerimientos de capital aumentan de forma menos acusada conforme se incrementa la probabilidad de impago de una exposición)”⁶.

Con todo, pese a esa mejora, continúa la preocupación respecto de la incidencia del Acuerdo sobre el carácter pro-cíclico de los préstamos bancarios.

(2) el recurso a calificaciones o *ratings* externas es problemático: el recurso a las agencias de calificación de riesgo no está exento de inconvenientes: las agencias normalmente (y así lo demostraron en las crisis asiáticas) anuncian cambios de solvencia a la par o a la zaga de la situación de los mercados, con lo que contribuyen a exacerbar las fluctuaciones e incluso las crisis. Además, el porcentaje de prestatarios calificados por tales agencias suele ser muy bajo.

(3) aunque reduce el sesgo hacia los préstamos a corto plazo que tenía Basilea I, sigue fomentando los préstamos bancarios a corto plazo, ya que una de las opciones (la basada en evaluaciones externas) para ponderar los riesgos de crédito contempla que algunos préstamos interbancarios (los destinados a bancos mejor calificados) con un vencimiento a corto plazo reciban una ponderación más favorable que los préstamos con vencimientos más largos a bancos peor calificados;

(4) puede producirse un encarecimiento y una reducción de los préstamos bancarios dirigidos a los países en desarrollo. Griffith-Jones y Ocampo (2002) entienden que las ponderaciones de riesgo en las valoraciones internas pueden aumentar el coste de los préstamos bancarios internacionales para la mayoría de los países en desarrollo e incluso reducir su cuantía.

En suma, la propuesta actual tiene los inconvenientes, en opinión de sus críticos, de que aumenta el riesgo de crisis, al recurrir a calificaciones externas, incrementar el sesgo hacia un comportamiento procíclico y seguir fomentando los préstamos a corto plazo, y de que puede desincentivar aún más los préstamos bancarios a los países en desarrollo (cuando los flujos netos han sido negativos desde 1998).

Así, la UNCTAD (2001), Griffith-Jones y Ocampo (2002) y Griffith-Jones *et al.* (2003) proponen: (1) limitar los efectos procíclicos; (2) optar, en general, por las valoraciones internas y no por las efectuadas por las agencias de calificación y recurrir, en todo caso, más a las agencias nacionales y menos a las internacionales; (3) enfocar de manera más restrictiva los préstamos interbancarios a corto plazo y (4) reducir los requisitos de capital para los prestamistas de fondos a países en desarrollo.

En cuanto a los otros controles internacionales de capital, no se ha prestado atención a las recomendaciones del FEF, por ejemplo, sobre IMA y sobre corrientes de capital. Por ejemplo, el informe del FEF sobre las IMA (2000) sugería que podían aumentarse los requisitos de capital aplicados a los préstamos bancarios suministrados a las IMA.

⁶ Véase L. Field, “Basilea II: tercer documento consultivo y últimos avances”, *Estabilidad Financiera*, nº 5, noviembre de 2003, pp. 109-24.

Tampoco se han estudiado propuestas para controlar las inversiones en cartera y los productos derivados. Es preciso regular los flujos de inversión en cartera y el uso de productos derivados (opciones y futuros). Una posibilidad en tal sentido podría ser establecer requisitos de reserva en metálico, depositados en cuentas remuneradas de bancos comerciales y ponderados en función del riesgo macroeconómico del país de destino, especialmente para las inversiones en cartera de las mutualidades y de otros fondos internacionales de inversión colectiva. En cuanto a los productos derivados, se ha sugerido que los bancos que emiten esos productos estén sujetos a coeficientes de reserva específicos.

En cuanto al impuesto Tobin, la polémica que ha desatado no puede reflejarse adecuadamente en unas pocas líneas. Baste señalar que, al calor de los debates sobre la NAFI, se ha revitalizado la propuesta de crear un impuesto global uniforme para las transacciones internacionales de divisas (impuesto Tobin o *Tobin tax*). Ese impuesto serviría para contener la especulación (habida cuenta que el 80% del billón y medio de dólares diarios que se mueven en ese mercado tiene un plazo inferior a una semana), no afectaría a las transacciones por motivos comerciales o de inversión directa (que se verían beneficiadas por la reducción del riesgo cambiario y del coste de cobertura, en un contexto de mayor estabilidad de los tipos de cambio) y permitiría a los gobiernos obtener más ingresos para intervenir en los mercados de divisas y para llevar a cabo políticas de pleno empleo y de bienestar social. Sin embargo, Eichengreen (1999) considera que existen varios problemas de tipo técnico en el impuesto Tobin. En primer lugar, puede resultar insuficiente (si se establece con un tipo modesto, de 10 o 25 puntos básicos) para alterar de manera significativa el comportamiento de los especuladores en momentos de crisis. En segundo término, podría ser evadido consignando las transacciones en paraísos fiscales, cuya regulación es, por definición, problemática. En tercer lugar, puede dar lugar a una sustitución de activos, ya que las transacciones de divisas podrían hacerse por conducto de compraventas de muy diversos activos alternativos denominados en divisas y muy especialmente de derivados.

c) En cuanto al **objetivo c** (suministro de una liquidez adecuada), no se ha creado un PIUI, aunque el FMI ha hecho progresos en lo referente a su financiación, capacidad de préstamo y condicionalidad.

Pese a la importancia del tema y a las muchas propuestas al respecto, no se ha tomado decisión alguna sobre el PIUI, esto es, sobre el **suministro de liquidez**

Fischer (1999) ha defendido la necesidad de institucionalizar la función de PIUI que debería tener el FMI, tema recogido, con algunos matices diferentes, por el informe de la Comisión Meltzer (2000).

Conviene tener en cuenta, como subrayan Varela y Varela (2002) que la aplicación del concepto de prestamista de última instancia al plano internacional está llena de inconvenientes: (1) sería necesario que el PIUI tuviera capacidad de supervisión y de intervención en los sistemas

bancarios nacionales; (2) exigiría una enorme cuantía de recursos; (3) crearía aún más riesgo moral y (4) haría precisa la colaboración del PIUI con los bancos privados, en operaciones concertadas de crédito.

Eatwell y Taylor (2000) y Eatwell (2002) son partidarios de crear un PIUI, que suministrase liquidez sin condiciones, para reducir la inestabilidad. Para contener el riesgo moral, creen que pueden crearse normas más estrictas sobre la asunción de riesgos.

Las únicas soluciones posibles podrían proceder de la constitución de un banco central mundial, aunando los esfuerzos del BPI, el FMI y los bancos centrales nacionales, o, de forma más pragmática, con acuerdos de colaboración entre bancos centrales (por ejemplo, la iniciativa de Chiang Mai en Asia oriental) o mediante la emisión y el suministro de DEG por el FMI, como propone Stiglitz (2003).

En lo que atañe al aumento de la **financiación del FMI**, la cumbre del G7 de Halifax (junio de 1995) recomendó duplicar las líneas bilaterales de crédito disponibles para el Fondo (los Acuerdos Generales para la obtención de Préstamos, AGP). A finales de 1996, un grupo de 25 países, incluidas varias economías emergentes, acordaron complementar los AGP con otra fuente de crédito: los Nuevos Acuerdos para la obtención de Préstamos (NAP).

Los inconvenientes de una financiación del FMI basada en las cuotas, los acuerdos de préstamo y las contribuciones bilaterales son que hacen depender las operaciones de préstamo del Fondo (incluidas las de rescate) de decisiones bilaterales y discrecionales y que hacen que pierdan eficacia, si los mercados dudan de la capacidad o de la voluntad de los intervinientes (FMI y apoyo bilateral) para suministrar los fondos.

Así, ha habido propuestas para que el FMI emita temporalmente DEG (CFR, 1999, Naciones Unidas, 1999) o incluso de que los emita de manera permanente, para subvenir a las necesidades no sólo de los programas de rescate sino también del suministro de bienes públicos globales y de la cooperación para el desarrollo. La emisión o asignación de DEG no sólo se ajustaría al artículo XVIII del Convenio Constitutivo del FMI (que anima al Fondo a crear liquidez internacional para promover sus fines) sino que también permitiría alcanzar otros objetivos: estimular la recuperación económica en momentos de recesión, apoyar el aumento del comercio internacional, abaratar la financiación externa de los países en desarrollo, incrementar la financiación de los que tengan acceso limitado a los mercados de capital, mejorar la posición de reservas de las economías emergentes, fomentar el crecimiento de éstas (y evitar sus crisis), financiar bienes públicos (lucha contra la pobreza e inversión en educación y sanidad) en países pobres, eliminar el carácter procíclico de los programas de rescate del FMI, equilibrar las cuentas del FMI, etc..

Hasta la fecha, la emisión de DEG (temporal o permanente) no ha sido siquiera contemplada por el FMI o el G7.

En lo referente a la **capacidad de préstamo del FMI**, ese organismo ha tenido que cambiar su campo de actuación ante las nuevas necesidades provocadas por la particular naturaleza de las crisis de los años noventa. En 1995 el FMI creó el Mecanismo de Financiación de Emergencia (MFE), a instancias de la cumbre del G7 de Halifax, para suministrar financiación de manera más rápida a países en crisis. En 1997 el Fondo constituyó el Servicio de Complementación de Reservas (SCR), con tipos de interés más altos que los de los Servicios tradicionales, con objeto de evitar un recurso excesivo al FMI y de reducir el riesgo moral. El SCR se destina a préstamos relativamente amplios (sin limitación cuantitativa con respecto a la cuota) y a corto plazo y se utilizó para hacer frente a las crisis de Corea del Sur (1997) y de Brasil (1999). El SCR tiene como objetivo suministrar fondos a un país que se enfrenta a “una pérdida de confianza repentina y desestabilizadora por parte de los mercados y reflejada en una presión sobre la cuenta de capital y las reservas”, según los documentos oficiales del FMI.

En abril de 1999 el FMI creó la Línea de Crédito Contingente (LCC). La LCC estaba pensada como crédito preventivo con miras a evitar el contagio. Un país amenazado por la pérdida de confianza de los inversores provocada por factores externos podía solicitar un crédito contingente si estaba aplicando políticas macroeconómicas apropiadas, se ajustaba a las normas financieras internacionales y tenía relaciones constructivas con sus acreedores privados. Además, la concesión del crédito dependía de la evaluación positiva del FMI respecto de la amenaza de contagio y de la determinación del gobierno de proceder al ajuste de su política macroeconómica. Por añadidura, las condiciones (en cuanto a la comisión de apertura y a los tipos de interés) eran similares a las del SCR. Pese a que la LCC era potencialmente una idea excelente, el caso es que no hubo ninguna solicitud, seguramente por el alto coste del crédito, la falta de acceso automático y, sobre todo, por el temor a la señal que un país solicitante de un crédito contingente mandaría a los mercados internacionales (la expectativa de registrar problemas) y por el hecho de que el FMI ha acelerado recientemente los procedimientos para acceder a otros servicios de crédito durante una crisis. En septiembre de 2001 se procedió a una revisión de la LCC, reduciendo el tipo de interés y la comisión de apertura y acelerando los arreglos de seguimiento y de activación. No obstante, la LCC no se usó nunca y expiró en noviembre de 2003.

Griffith-Jones y Ocampo (2002) sugieren que la razón principal por la que no se ha hecho uso de los créditos contingentes es el temor de los países emergentes a ser estigmatizados por los mercados. Además, proponen varias medidas para mejorar la LCC: elegibilidad automática y general sobre la base de buenos indicadores (para evitar el estigma); posibilidad de solicitud por parte de varios países a la vez (para eliminar el temor del primer peticionario); y establecimiento en el FMI de un objetivo de un número de países mínimo a lo largo de uno o dos años (para incentivar las actuaciones del oferente).

En 2003 el FMI creó un marco para el acceso excepcional a los recursos del Fondo en casos de crisis por cuenta de capital. El impacto de esa medida es limitado, como reconoce el propio FMI (2004), porque puede haber necesidad de acceso excepcional por causas distintas a una crisis de ese tipo y porque la financiación se canaliza a través del SCR, cuyo plazo puede resultar corto en relación con la duración de las necesidades de balanza de pagos.

En lo que atañe a la revisión de la **condicionalidad**, es bien sabido que, hasta la fecha, los programas de rescate del FMI respecto de las economías emergentes no sólo han sido préstamos *ex-post* (suministrados una vez estallada la crisis) sino también fondos liberados a cambio de una larga serie de condiciones. La condicionalidad del FMI ha sido criticado desde varias vertientes: (1) la injerencia en asuntos internos: por ejemplo, para Feldstein (1998: 26), el FMI debería abstenerse de “interferir en la jurisdicción propia de un gobierno soberano”; (2) la excesiva amplitud: política macroeconómica, régimen cambiario y reformas estructurales (privatización de empresas públicas, reforma del mercado de trabajo, liberalización comercial, etc.), tema este último que seguramente se adentra en competencias de otros organismos internacionales (OIT, OMC, etc.); y (3) su dudosa eficacia, como se demostró en los casos de Tailandia, Indonesia y Corea del Sur en 1997 y 1998. Por ejemplo, el informe de la Comisión Meltzer (2000) criticó la condicionalidad del FMI acusándola de intrusión e ineficacia.

Aunque el FMI ha empezado a revisar, desde 2001, los términos de la condicionalidad, no parece que se hayan hecho muchos progresos en la revisión de la condicionalidad. No obstante, como señalan Varela y Varela (2002: 24), el FMI ha empezado a distinguir entre las medidas de reestructuración financiera necesarias para la estabilización macroeconómica y las medidas, en ocasiones muy detalladas, que, incluso si son eventualmente deseables desde el punto de vista económico, no son estrictamente necesarias para la eficacia del programa, lo que conlleva cierta autocrítica.

La Oficina de Evaluación Independiente (OEI), creada en el FMI en julio de 2001, ha sido muy crítica con la gestión que hizo el Fondo de las crisis de Indonesia, Corea del Sur y Brasil y con el ajuste fiscal en los programas apoyados por el Fondo.

En suma, (1) no se ha admitido la propuesta de que el FMI pueda emitir DEG de forma temporal o permanente; (2) las LCC tenían varios inconvenientes, razón por la cual nunca fueron usadas y desaparecieron y (3) la condicionalidad sigue siendo demasiado estricta.

3.2.3. Progreso parcial

Ha habido progreso parcial en los relativo a la resolución de las crisis de deuda (objetivo d).

Desde la crisis de México se ha hecho diferentes propuestas sobre las disposiciones de moratoria y de liquidación ordenada de deuda (Sgard, 2003).

En 2001-2003, Anne O. Krueger, primera subdirectora gerente y economista principal del FMI, abordó el asunto de la suspensión temporal de pagos y de las liquidaciones ordenadas, con una propuesta de Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana (MRDS o SDRM, por sus siglas en inglés).

La propuesta de Krueger consiste en que el FMI autorice, previa petición del gobierno del país deudor, una moratoria de pagos de la deuda soberana (consistente en una congelación de pagos y en una suspensión de las reclamaciones); el gobierno implante seguidamente controles para evitar la fuga de capitales, el FMI y prestamistas privados suministren ayuda de emergencia; el gobierno del país deudor y los acreedores empiecen a negociar una reestructuración de la deuda; un tribunal independiente medie entre gobierno y acreedores y entre los propios acreedores; y los acreedores disidentes se ajusten a las decisiones de la mayoría.

Los inconvenientes de la propuesta de Krueger parecen ser de tres tipos: (1) no abarca los problemas de la deuda privada sino sólo los de la deuda soberana, lo que tiene su importancia ya que los primeros fueron más importantes que los segundos en el caso de la crisis de Asia oriental, aunque no en las de México o Argentina; (2) no contempla la posibilidad (y de hecho, la necesidad) de que el FMI prepare un acuerdo-marco para la negociación entre los gobiernos deudores y los acreedores privados; y (3) no cae en la cuenta de que la propuesta exige una modificación de algunos artículos del Convenio Constitutivo del FMI, modificación que exige el acuerdo de tres quintas partes de los países miembros y del 85% de los votos y, por tanto, la aprobación del Congreso de los EEUU (véase Kenen, 2002: 10-13)

La inclusión de cláusulas de acción colectiva en los instrumentos de deuda soberana fue finalmente defendida en la reunión de los ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales del G7 en abril de 2002. Durante 2003, tras un informe del G10 publicado en 2002, el G7 rechazó la iniciativa de Krueger (SDRM o MRDS) y optó por las CAC (véanse Cohen y Portes, 2003 y Sgard, 2003). Las CAC han sido muy debatidas, especialmente por el posible aumento de los costes de los préstamos que conllevarían, tesis defendida por Eichengreen y Mody (2004) y criticada por Becker *et al.* (2002), entre otros.

Con todo, hay otros inconvenientes en el procedimiento de inserción de esas cláusulas: algunos países pueden oponerse por entender que dificultaría la colocación de la deuda en los mercados y no arreglaría el problema de los contratos ya existentes y que carecen de tales cláusulas (Varela y Varela, 2002: 23).

En 2003, el G20 promovió, a iniciativa del Banco de Francia y del *Institute for International Finance*, la discusión de un código voluntario de buenas prácticas en materia de reestructuración de deuda soberana (FMI, 2004).

En otro orden de cosas, el FMI empezó en 2002 a potenciar su colaboración con el sector privado: creó el Grupo Consultivo sobre Mercado de Capitales (GCMC) e inició un acuerdo de trabajo con el *Institute of International Finance* (IIF). Sin embargo, pocos pasos se han dado

con respecto a la colaboración del sector privado en la resolución de las crisis financieras mediante, por ejemplo, el impulso a que las instituciones privadas extiendan también créditos contingentes similares a las LCC.

4. Grandes temas pendientes

Los grandes temas pendientes de la NAFI pueden resumirse en el decálogo siguiente:

1. *la participación de los países en desarrollo en todo el proceso de creación de la NAFI*: la participación de esos países en los foros en lo que se ha discutido la NAFI y, más generalmente, en las instituciones financieras internacionales sigue siendo muy escasa. En el FMI y el Banco Mundial, los países en desarrollo no llegan al 40% de los votos (además, EEUU tiene capacidad de veto en las instituciones de Bretton Woods). El G20 no tiene representación de los países más pobres y pequeños ni de los países europeos más sensibles con los temas de desarrollo (los países nórdicos y los Países Bajos). En el FEF no están representados oficialmente los países del Tercer Mundo. Algunas propuestas son alterar la composición del G20 y del FEF y cambiar la estructura de cuotas del FMI y hacer otras modificaciones en el Fondo.

2. *la difusión de información ha sido asimétrica*: existe una creciente información sobre los países receptores de capital pero siguen escaseando los datos sobre algunos agentes y vías de oferta de las corrientes internacionales de capital, como las IMA y los CFE. Además, como señala el EMEPG (2001: 30), los agentes de los mercados financieros siguen reaccionando ante “noticias” (que no reflejan necesariamente la situación real de los parámetros fundamentales de los países receptores) en lugar de invertir en más investigación o de utilizar los datos suministrados por el FMI;

3. *la normas y códigos de buenas prácticas* – campo en el que se han hecho progresos sustanciales – no deberían estar sesgados hacia el modelo particular de algunos países desarrollados y exigen una importante asistencia técnica y financiera para poder ser aplicados en los países en desarrollo (especialmente en los más pobres); además, conviene tener en cuenta que el objetivo de homogeneizar los mercados financieros puede tener un efecto secundario negativo (Eatwell, 2002), que es el de reducir potencialmente la liquidez en momentos de pánico, al exacerbar los comportamientos gregarios;

4. *la revisión del Acuerdo de Basilea sobre el Capital* puede ser incompleta y contraproducente. En concreto, puede aumentar el carácter procíclico de los préstamos bancarios y mantener un sesgo hacia los préstamos a corto plazo. Además, puede incluso afectar negativamente a la corriente de préstamos bancarios a los países en desarrollo que, en términos netos, han sido negativos desde 1998;

5. la *coordinación de políticas macroeconómicas*, para evitar la volatilidad de los tipos de cambio de las divisas principales y en los tipos de interés del G-3, no se ha planteado todavía con seriedad;
6. *el control en origen de los flujos internacionales de capital sigue brillando por su ausencia*, por ejemplo en lo relativo a las inversiones en cartera o a los derivados. El EMPEG (2001) ha sugerido reglamentar la divulgación en tiempo oportuno de las posiciones al descubierto de los grandes fondos de cobertura (*hedge funds*) y de sus equivalentes (*proprietary trading desks*) en los bancos internacionales, así como aumentar los requisitos de capital aplicados a los préstamos bancarios suministrados a los fondos de cobertura, con objeto de reducir su capacidad para organizar ataques especulativos. También se han propuesto medidas para controlar las inversiones en cartera y el uso de productos derivados;
7. *no ha sido considerada la propuesta de que el FMI emita temporal o permanentemente DEG* para subvenir a sus necesidades de financiación, a la vista de la importancia de los programas de rescate de las últimas crisis financieras y de los inconvenientes que presenta asociar a ellos contribuciones bilaterales de algunos países desarrollados. Es más, desde 2002 los comunicados de las reuniones de ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales del G7 insistieron en la necesidad de una mayor disciplina en lo relativo a los límites de la financiación oficial en momentos de crisis. Finalmente, el G7 apoyó en 2003 la decisión del FMI de limitar el acceso a la financiación oficial en situaciones de crisis al 100% de la cuota en un año y al 300% de la cuota en total.
8. *la revisión de las LCC* – un instrumento potencialmente muy valioso – demostró ser insuficiente y el instrumentó desapareció en 2003. Habría que revitalizarlo y deberían estudiarse medidas como la elegibilidad automática y general sobre la base de buenos indicadores, la solicitud por parte de varios países a la vez y el establecimiento en el FMI de un objetivo de un número de países mínimo durante un periodo determinado;
9. *la condicionalidad del FMI* (o la condicionalidad cruzada del FMI y el Banco Mundial) ha sido objeto de una redefinición incompleta. Sería necesario que la condicionalidad evite injerencias en la jurisdicción nacional, deje de abarcar asuntos que, en realidad, competen a otros organismos y renuncie a poner en cuestión estrategias nacionales de desarrollo;
10. no se ha concretado en la práctica la propuesta de crear *procedimientos de suspensión temporal de pagos y de liquidación ordenada de la deuda*. No sólo la propuesta del FMI sobre MRDS ha sido rechazada (si bien es cierto que adolecía de algunos inconvenientes serios) sino que, además, el G7 ha optado por procedimientos más basados en el mercado, como los relativos a la inclusión de cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda soberana.

5. Conclusiones

Los pasos que se han dado hasta la fecha en la construcción de una NAFI han sido, en unos pocos casos, positivos (aunque no exentos de controversia) y, en muchos otros, prácticamente inexistentes. Se han creado ciertamente nuevos foros internacionales (G20 y FEF), líneas de crédito preventivas en el FMI (las LCC, pero desaparecieron en 2003, tras no haber sido nunca usadas) y nuevas normas y códigos de buenas prácticas a escala internacional, progreso que cabe considerar muy positivo. No obstante, los nuevos foros siguen teniendo problemas de representatividad. Las LCC podrían haber sido un instrumento en teoría muy valioso. Las normas y los códigos tienen dificultades para ser aplicados a escala internacional.

En otro orden de cosas, la revisión del Acuerdo de Basilea puede ser contraproducente. La reconsideración de la condicionalidad del FMI parece ser, a todas luces, insuficiente. Subsisten serios desacuerdos sobre la posibilidad de implantar procedimientos de suspensión temporal de pagos y de liquidación ordenada de la deuda, pese a que la propuesta de la economista-jefe del FMI, Anne Krueger, fue valiente y significativa, pese a no haber sido finalmente retenida. La inclusión de cláusulas de acción colectiva en los instrumentos de deuda pueda encarecer los empréstitos.

Por añadidura, hay objetivos de la NAFI que ni siquiera se han empezado a abordar. La lista es necesariamente amplia: coordinación de las políticas monetarias y cambiarias de los principales países desarrollados, regulación de las IMA y de los CFE, de las inversiones en cartera y de los productos derivados, emisión de DEG por el FMI, creación de un PIUI, etc..

El balance de lo anterior puede resumirse de la siguiente manera: “después de todo el trabajo sobre la NAFI, ¿cómo de completa es la nueva arquitectura? ¿Estamos cerca de construir una nueva casa que resista un gran terremoto financiero? Probablemente no. La situación actual es más parecida a la reforma de una casa que a la construcción de una nueva” (Ito, 2002: 18).

En suma, todo parece indicar que lo que está ocurriendo es más la reforma parcial, desigual y asimétrica de la arquitectura financiera internacional vigente que la construcción de una NAFI. Tal cosa es especialmente grave porque la NAFI debería ser considerada un bien público global (Griffith-Jones, 2003a).

Así, las economías emergentes deben recurrir a mecanismos de autodefensa, como pueden ser una gestión ordenada de la apertura de la cuenta de capital (incluyendo, en su caso, controles de capital al estilo del *encaje* que se aplicó en Chile entre 1991 y 1998), un régimen cambiario que descansa en un tipo de cambio semi-fijo respecto de una cesta de monedas, una supervisión bancaria y una regulación del resto del sistema financiero más adecuadas, etc..

Otra opción pragmática es la de confiar en que las medidas adoptadas en un marco regional acaben por filtrarse al conjunto de la economía mundial. Los mayores avances en este campo se

han producido en Asia oriental (Ito, 2002). Es bien sabido que en 1997 Japón y los países de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental (ASEAN) propusieron la creación de un Fondo Monetario Asiático (FMA) que haría frente a los problemas de liquidez durante una crisis cambiaria de un país miembro. La preopuesta fue rechazada por Washington y el FMI con dos argumentos: las dificultades técnicas para establecer una condicionalidad en la ayuda financiera y la duplicación de funciones con el FMI. En mayo de 2000, los países de Asia oriental del grupo ASEAN + 3 (Japón, China y Corea) aprobaron la iniciativa de Chiang Mai, por la que se creó una red de acuerdos bilaterales de *swap* entre bancos centrales, con miras a proteger a las monedas de los países participantes de eventuales ataques especulativos. También se ha creado el Proceso de Vigilancia de la ASEAN para intercambiar información macroeconómica y financiera y generar señales de alerta previa. Entre otras cosas, ese proceso se ha concretado en la creación de una unidad en el Banco Asiático de Desarrollo, la *Regional Economic Monitoring Unit* (REMU), encargada del *Asian Recovery Information Center* (ARIC), un centro que publica información muy detallada y actualizada.

Quizá la solución pase, como sugieren Griffith-Jones y Ocampo (2002), en vincular al FMI con las iniciativas regionales (fondos de reservas y acuerdos de *swap* entre bancos centrales) e incluso en regionalizar al primero, contando con el apoyo del Banco Mundial y de los bancos regionales de desarrollo.

La opción regional es sin duda un *second best*, pero puede ser contemplada como un puente para fomentar la creación de una arquitectura financiera internacional de nuevo cuño, capaz de reducir la inestabilidad global y de prevenir y gestionar mejor las crisis financieras.

Referencias

AIZENMAN, J. (2003), "Reforming the Global Financial System", *Global Policy Brief*, nº 2, Center for Global International and Regional Studies.

AKYÜZ, Y. (2000), "The Debate on the International Financial Architecture: Reforming the Reformers", *UNCTAD Discussion Papers*, nº 148, abril.

AKYÜZ, Y. (ed.) (2002), *Reforming the Global Financial Architecture. Issues and Proposals*, UNCTAD-TWN-Zed Books, Londres.

ARMIJO, L. E. (ed.) (2002), *Debating the Global Financial Architecture*, State University of New York Press, Albany, NY.

BAGEHOT, W. (1873), *Lombard Street: Description of the Money Markets*, William Clowes & Sons, Londres.

BECKER, T., A. RICHARDS y Y. THAICHAROEN (2003), "Bond Restructuring and Moral Hazard: Are Collective Action Clauses Costly?", *Journal of International Economics*, vol. 61, nº 1, pp. 127-61.

BERRY, A. y G. INDART (eds.) (2003), *Critical Issues in International Financial Reform*, Transaction Publishers, New Brunswick, NJ.

BUSTELO, P. (2000), "La construcción de una nueva arquitectura financiera internacional: progresos y propuestas", *Boletín Económico de ICE*, n° 2642, 31 de enero-13 de febrero, pp. 25-33.

CFR (1999), *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture*, Council on Foreign Relations Task Force, Institute for International Economics, Washington DC.

COHEN, D. y R. PORTES (2003), "Crises de la dette: prévention et résolution", *Analyses Economiques*, n° 5, septiembre, Conseil d'Analyse Economique.

DAVIDSON, P. (2002), *Financial Markets, Money and the Real World*, Edward Elgar, Aldershot.

EATWELL, J. (2002), "The New International Financial Architecture: Promise or Threat?", mimeo.

EATWELL, J. y L. TAYLOR (2000), *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*, Polity Press, Cambridge.

EICHENGREEN B. (1999), *Toward a New International Financial Architecture, A Practical Post-Asia Agenda*, Institute for International Economics, Washington DC [trad. cast. en Oxford University Press, México DF, 2000].

EICHENGREEN, B. (2002), *Financial Crises and What to Do About Them*, Oxford University Press, Nueva York.

EICHENGREEN, B. y A. MODY (2004), "Do Collective Action Clauses Raise Borrowing Costs?", *The Economic Journal*, vol. 114, n° 495, abril, pp. 247-64.

EMEPG (2001), *Rebuilding the International Financial Architecture*, Seoul Report, Emerging Markets Eminent Persons Group, Seúl, octubre.

FELDSTEIN, M. (1998), "Refocusing the IMF", *Foreign Affairs*, vol. 77, n° 2, marzo-abril, pp. 20-33.

FISCHER, S. (1999a), "On the Need for an International Lender of Last Resort", *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 13, n° 4, otoño, pp. 85-104 (también en Fischer, 2004, cap. 1).

FISCHER, S. (1999b), "Reforming the International Financial System", *Economic Journal*, vol. 109, n° 459, noviembre, pp. 557-76 (también en Fischer, 2004, cap. 6).

FISCHER, S. (2004), *IMF Essays from a Time of Crisis. The International Financial System, Stabilization, and Reform*, The MIT Press, Cambridge, Mass.

FMI (2004), *Report of the Acting Managing Director to the IMFC on the IMF's Policy Agenda*, FMI, Washington DC, 19 de abril.

FMI (vv.aa.), *Avance en el reforzamiento de la arquitectura financiera internacional. Ficha técnica*, Fondo Monetario Internacional, Washington DC.

GRIFFITH-JONES, S. (2003a), "International Financial Stability and Market Efficiency as Global Public Goods" en I. Kaul *et al.* (eds.), *Providing Global Public Goods. Managing Globalization*, Oxford University Press, Nueva York, pp. 435-54.

GRIFFITH-JONES, S. (2003b), "The Context for Capital Account Liberalisation: Where Goes the International Financial System", IDS, mimeo, mayo.

GRIFFITH-JONES, S. y J. A. OCAMPO (2002), "What Progress on International Financial Reform? Why So Limited", informe para el Expert Group on Development Issues (EGDI), mimeo, rep. en *EGDI Studies*, n° 2003-1, Expert Group on Development Issues, Estocolmo, 2003, pp. 1-56.

GRIFFITH-JONES, S., M. SEGOVIANO y J. SPRATT (2003), "Submission to the Basel Committee on Banking Supervision: CP3 and the Developing World", IDS, University of Sussex, julio.

ITO, T. (2002), "Toward New International Financial Perspective: An Asian Perspective", Hitotsubashi University, febrero, mimeo.

KENEN, P. B. (2001), *The International Financial Architecture: What's New? What's Missing?*, Institute for International Economics, Washington DC.

KENEN, P. B. (2002), "The International Financial Architecture. Old Issues and New Initiatives", Victoria University, Wellington, febrero, mimeo.

MELTZER, A. (dir.) (2000), *Report to the US Congress of the International Financial Advisory Commission*, Washington, DC.

NACIONES UNIDAS (1999), *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional*, Informe del Grupo especial del Comité Ejecutivo de las Naciones Unidas de Asuntos Económicos y Sociales, Naciones Unidas, Nueva York, enero.

OCAMPO, J. A. y M. L. CHIAPPE (2003), "Counter-cyclical Prudentions and Capital Account Regulations in Developing Countries", *EGDI Studies*, n° 2003-1, Expert Group on Development Issues, Estocolmo, pp. 57-104.

OIT (2004), *A Fair Globalization. Creating Opportunities for All*, World Commission on the Social Dimension of Globalization, Oficina Internacional del Trabajo, Ginebra.

SCHOLTE, J. A. (2002), "Governing Global Finance", *CSGR Working Papers*, n° 88/02, enero.

SGARD, J. (2003), "Faillite souveraine, négociation privée et nouvelle architecture financière internationale", en CEPII, *L'économie mondiale 2004*, La Découverte, París, pp. 71-82.

SOEDERBERG, S. (2004), *The Politics of the New International Financial Architecture: Reimposing Liberal Dominance in the Global South*, Zed Books, Londres.

STIGLITZ, J. (2002), *Globalization and Its Discontents*, Norton, Nueva York [trad. esp. en Taurus, Madrid, 2002].

STIGLITZ, J. (2003), "How to Reform the Global Financial System", *Harvard International Review*, vol. 25, n° 1, primavera, pp. 54-59.

UNCTAD (1998), *Trade and Development Report 1998* [Informe sobre el Comercio y el Desarrollo], Naciones Unidas, Ginebra

UNCTAD (2001), *Trade and Development Report 2001* [Informe sobre el Comercio y el Desarrollo], Naciones Unidas, Ginebra.

UNDERHILL, G. R. D. y X. ZHANG (eds.) (2003), *International Financial Governance Under Stress. Global Structures versus National Imperatives*, Cambridge University Press, Cambridge.

VARELA, F. y M. VARELA (2002), “Las instituciones financieras internacionales ante la globalización”, *Información Comercial Española*, n° 799, abril-mayo, pp. 13-29.

VINES, D. y C. L. GILBERT (eds.) (2004), *The IMF and Its Critics. Reform of Global Financial Architecture*, Cambridge University Press, Cambridge.

YAGO, G. (2000), “Private Capital Flows, Emerging Economies, and International Financial Architecture”, A Council on Foreign Relations Paper.

Anexo. Principales organismos, grupos y foros y sus países miembros

Club de Londres: grupo informal de bancos comerciales para negociar la deuda soberana.

Club de París: grupo informal de acreedores oficiales para negociar la deuda soberana.

Foro para la Estabilidad Financiera: creado en 1999, reúne a autoridades nacionales de 11 economías (Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Hong Kong, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido y Singapur), junto con FMI, Banco Mundial, BPI, OCDE, CBSB, OICV, AIIS, y de dos comités de expertos de los bancos centrales (Comité sobre el Sistema Financiero Global y Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación).

<http://www.fsforum.org>

G7/G8: creado en 1975, reúne a jefes de Estado o de gobierno y, desde 1987, a Ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales de Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido y, desde 1998, Rusia.

<http://www.g7.utoronto.ca>

G10: creado en 1962, reúne a países que aceptaron participar en los Acuerdos Generales de Préstamos (AGP): Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y, desde 1964, Suiza (tiene 11 miembros pero el nombre se mantuvo).

<http://www.bis.org>

G20: creado en 1999, sustituyendo al G33. Reúne a ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales. Sus miembros son África del Sur, Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Turquía y la presidencia de la Unión Europea (si no fuera un país miembro del G7), además del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional. También participa en el G20 el Banco Central Europeo.

<http://www.g20.org>

G22: creado en 1998, también llamado grupo del Willard, y sustituido por el G33 y luego por el G20. Reunía a ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales de los países del G7 y de otros 15 países y territorios: África del Sur, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea del Sur, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, México, Polonia, Rusia, Singapur y Tailandia.

G24: creado en 1971 como capítulo del G77. Denominado oficialmente Grupo Intergubernamental de los 24 sobre Asuntos Monetarios y de Desarrollo. Sus miembros son:

África del Sur, Argelia, Argentina, Brasil, Colombia, Côte d'Ivoire, Egipto, Etiopía, Filipinas, Gabón, Ghana, Guatemala, India, Irán, Líbano, México, Nigeria, Pakistán, Perú, RD de Congo, Siria, Sri Lanka, Trinidad y Tobago y Venezuela. China es "invitado especial" del G24 desde 1981.

<http://www.g24.org>

G33: creado en 1999 para reemplazar al G22 y sustituido ese mismo año por el G20. Reunía a ministros de Economía y a gobernadores de bancos centrales de África del Sur, Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, Côte d'Ivoire, Egipto, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong, India, Indonesia, Italia, Japón, Malasia, Marruecos, México, Países Bajos, Polonia, Reino Unido, Rusia, Singapur, Suecia, Suiza, Tailandia y Turquía.

G77: creado en 1964 por la UNCTAD para defender los intereses económicos del Tercer Mundo. Tiene actualmente 133 miembros.

Fuente: FMI, *A Guide to Committees, Groups and Clubs. A Factsheet*, diciembre de 2003.