

**LA ARQUITECTURA
FINANCIERA INTERNACIONAL
A LA LUZ DE LA CRISIS**

José Antonio Ocampo
Profesor, Universidad de Columbia

OBJETIVOS DE LA COOPERACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL

- Regular adecuadamente los mercados para evitar la acumulación de riesgos
- Manejar los problemas de sobre-endeudamiento
- Proveer financiamiento de emergencia durante las crisis
- Garantizar la consistencia global de las políticas macroeconómicas nacionales
- Crear un sistema monetario internacional que contribuya a la estabilidad y sea equitativo

... En todas las dimensiones hay deficiencias, al igual que en los sistemas de gobernabilidad

CORREGIR EL DÉFICIT REGULATORIO (1)

- Regulaciones comprensivas, que abarquen:
 - ✓ Agentes inadecuadamente regulados (fondos alternativos), pero también agentes financieros de comercializadoras y agencias calificadoras de riesgo
 - ✓ Operaciones no o inadecuadamente reguladas (operaciones fuera de balance, titularización y derivados).
- Esto exige una combinación de:
 - ✓ Capital adecuado y de calidad
 - ✓ Restricciones a inversiones en cartera para algunas entidades
 - ✓ Mercados abiertos y transparentes
 - ✓ Supervisión rigurosa de agentes sistémicamente importantes

CORREGIR EL DÉFICIT REGULATORIO (2)

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

CORREGIR EL DÉFICIT REGULATORIO (3)

- Regulación de flujos transfronterizos (un tema ausente del debate en curso).
- Una alternativa en este campo: aceptar ciertos principios preventivos:
 - ✓ Encajes a las entradas de capitales y/o prohibición de ciertos flujos.
 - ✓ Períodos mínimos de estadía o penalidades si no se cumplen (con en los fondos mutuos)
 - ✓ Prohibición de prestar en moneda extranjera a agentes que no tienen ingresos en esas monedas
 - ✓ Regulaciones a los contratos de futuros acorde con las otras que se establezcan en este campo
- En cualquier caso, los países deben mantener la autonomía en este campo.

GOBERNABILIDAD DE LA REGULACIÓN

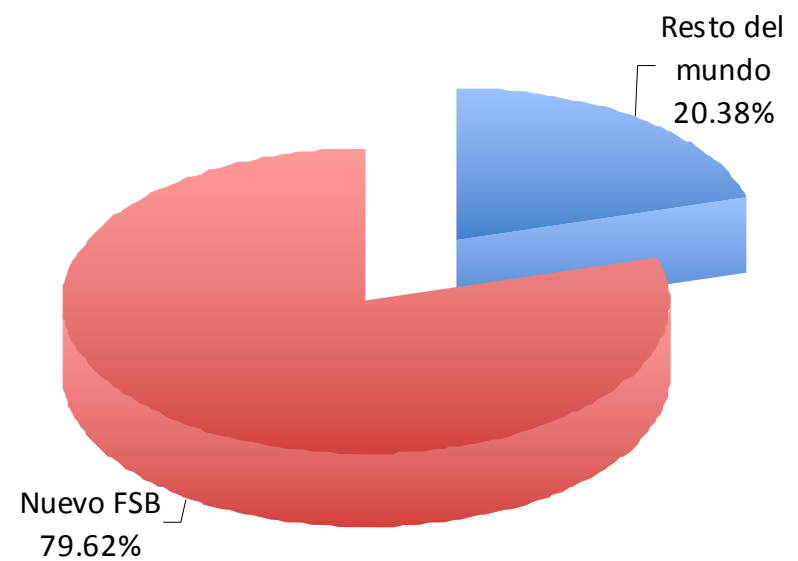
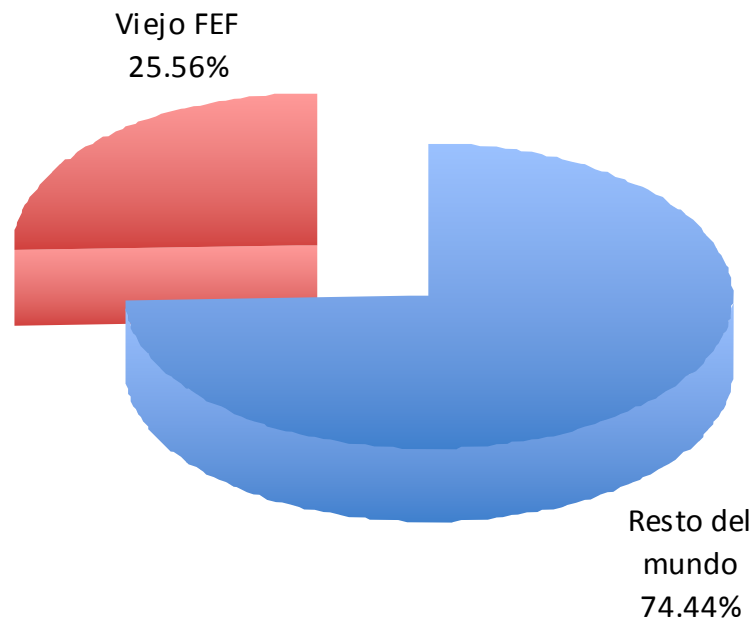
- Avance con el G-20, pero todavía:
 - ✓ Cabezas de negociaciones siguen en manos de países industrializados
 - ✓ El grueso de países siguen sin representación
 - ✓ Falta de secretariado técnico (BPI como candidato, no FMI)
- Fragmentación: ¿hacia un regulador global, concebido como red? ¿principios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

GOBERNABILIDAD DE LA REGULACIÓN: AVANCE CON EL G-20

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

Previa representación FEF

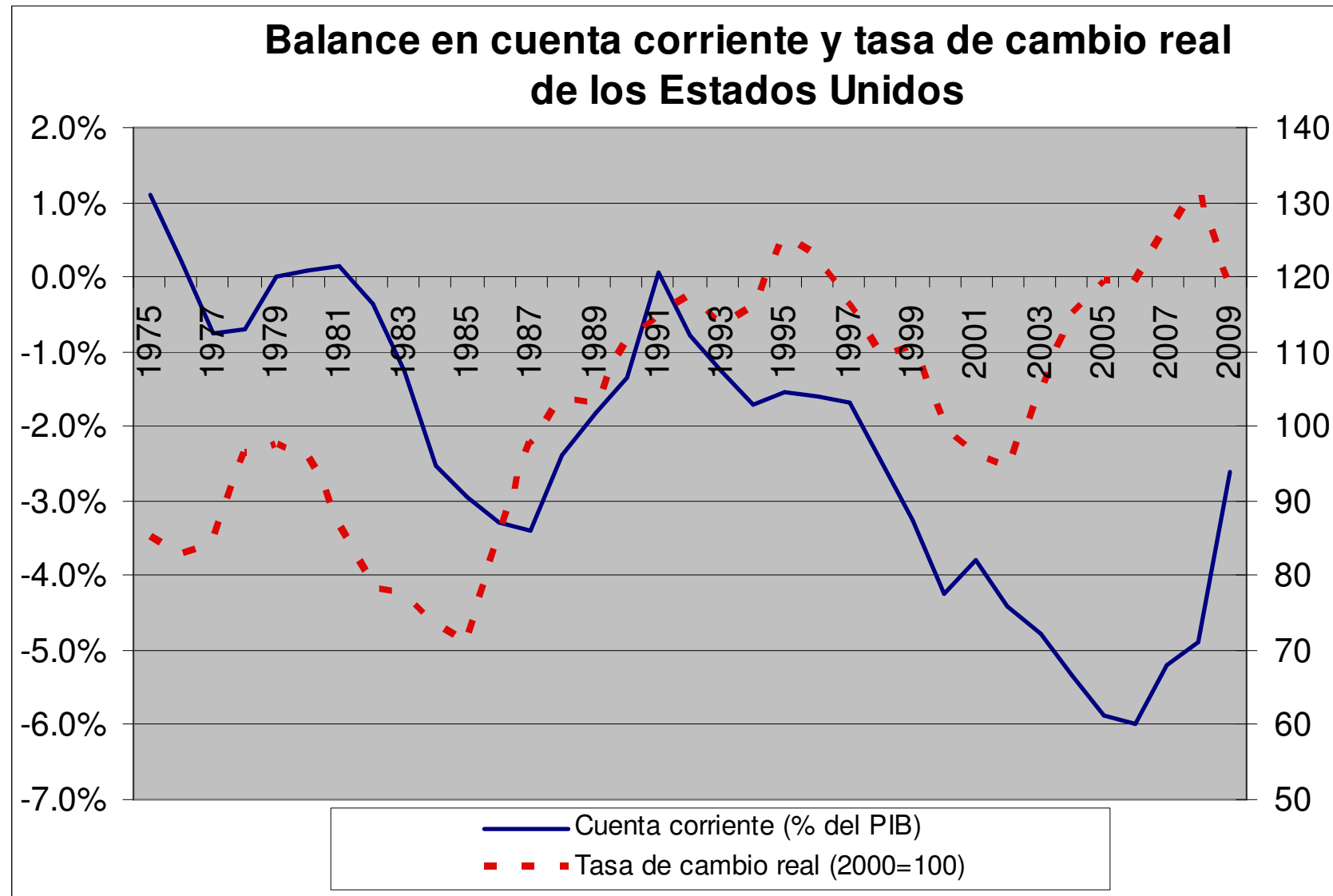
Nueva representación JEF



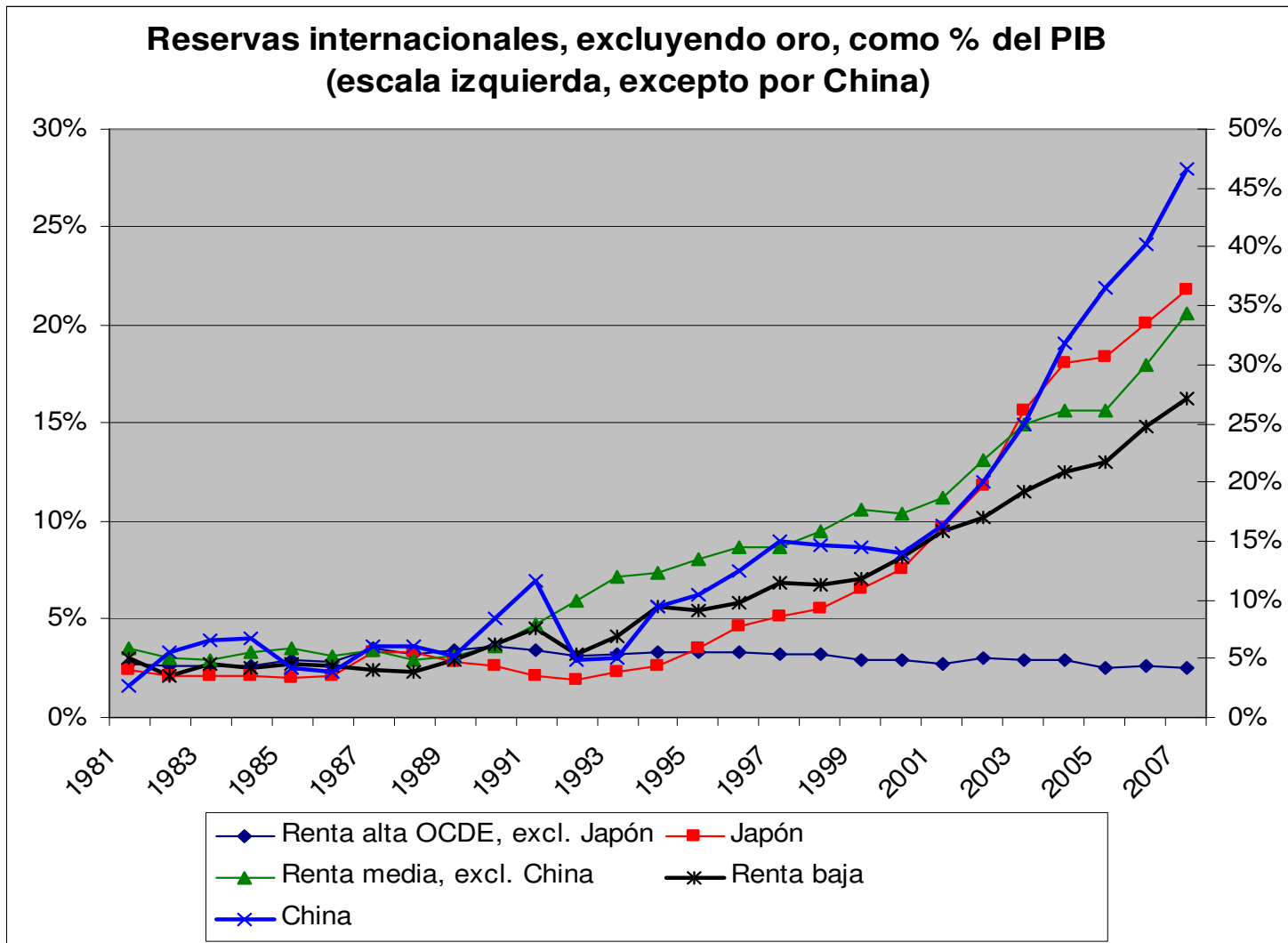
LOS PROBLEMAS DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

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

INESTABILIDAD DE LA PRINCIPAL MONEDA DE RESERVAS



DEMANDA CRECIENTE DE RESERVAS DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO



DOS ALTERNATIVAS DE REFORMA

- ❖ **Sistema basado en multiplicidad de monedas**
 - ✓ No sería tan inestable como sistemas similares del pasado
 - ✓ Ofrece diversificación
 - ✓ Pero crea nuevas inestabilidades y es igualmente inequitativo
 - ✓ La crisis del euro lo hace menos viable hoy
- ❖ **Un sistema basado en DEGs**
 - ✓ Provisión de DEGs en forma anti-cíclica y equivalente a largo plazo a demanda de reservas.
 - ✓ Financiamiento del FMI en DEGs: DEGs no utilizados como depósitos, o alternativa de Polak

ELEMENTOS COMPLEMENTARIOS

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

REFORMAS DE GOBERNABILIDAD (1)

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

REFORMAS DE GOBERNABILIDAD (2)

- ❖ El G-20: ventajas y desventajas:
 - ✓ Avance sobre el G-7/8
 - ✓ Pero es un cuerpo ad-hoc, con problemas de representación y legitimidad.
 - ✓ Relación extraña con instituciones representativas.
 - ✓ La Junta de Estabilidad Financiera tiene los mismos problemas.

- ❖ Una alternativa: un cuerpo basado en las Naciones Unidas:
 - ✓ Basado en el sistema de las Naciones Unidas
 - ✓ Con voto ponderado

- ❖ Uso más amplio de la ONU como foro de diálogo.

**LA ARQUITECTURA
FINANCIERA INTERNACIONAL
A LA LUZ DE LA CRISIS**

**José Antonio Ocampo
Profesor, Universidad de Columbia**