

LA CRISIS FINANCIERA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA COOPERACIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL

ARTÍCULOS

La crisis financiera y el fortalecimiento de la cooperación económica internacional

La reciente crisis financiera global ha hecho que se centre la atención en la supervisión macroeconómica y financiera mundial. Los años anteriores a la crisis se caracterizaron por un sólido crecimiento económico mundial sin precedentes, combinado con bajas tasas de inflación, tipos de interés reducidos y primas de riesgo asimismo reducidas. Sin embargo, al mismo tiempo, la economía mundial experimentó una formidable acumulación de riesgos sistémicos, alimentados por la expansión de los desequilibrios económicos y financieros en todos los países del mundo, así como por un excesivo apalancamiento por parte de los participantes en los mercados. El carácter polifacético de la crisis ha propiciado diversas explicaciones respecto a sus causas y toda una serie de recetas en materia de políticas para restablecer la estabilidad internacional. En el presente artículo se examina el sistema monetario internacional en el período anterior a la crisis financiera global y la medida en que la supervisión macroeconómica y financiera mundial se está reformando como resultado de las enseñanzas extraídas. El artículo se centra en los esfuerzos desplegados para mejorar la supervisión del sistema, perfeccionar los mecanismos de prevención y resolución de crisis, aumentar la fortaleza del sistema y su capacidad de resistencia con carácter más general y mejorar la cooperación en materia de política económica a escala mundial.

I INTRODUCCIÓN

El sistema monetario internacional puede definirse como un marco mundial para las transacciones monetarias transfronterizas, es decir, el conjunto de normas y condiciones más generales en las que se basan las transacciones de balanza de pagos, como la emisión y el uso de las monedas internacionales, los regímenes cambiarios y los flujos de capitales, y la creciente y cada vez más rápida interconexión entre los países, incluidos los que se encuentran a diferentes niveles de desarrollo económico y financiero. Lo ideal es que un sistema monetario internacional proporcione un entorno estable en el que dar cabida al flujo mundial de pagos, facilitar la intermediación financiera internacional, proporcionar liquidez a los países para que puedan hacer frente a sus obligaciones internacionales y, en última instancia, respaldar, a través de los flujos de fondos y la inversión, un crecimiento y un desarrollo sostenibles tanto a nivel nacional como a nivel mundial. Es decir, el bien público internacional que representa la estabilidad externa debe suministrarse por medio de un sistema monetario internacional sostenible y que funcione adecuadamente.

El sistema monetario internacional es «internacional» en el sentido de que posibilita las transacciones globales (incluidas las transacciones locales en moneda extranjera) y «monetario» porque afecta al uso de las monedas como medio de pago, unidad

de cuenta, y depósito de valor. En este sentido, se diferencia del sistema financiero internacional, aunque ambos sistemas presentan una fuerte interdependencia, es decir, no se puede garantizar la estabilidad de uno de ellos si el otro no tiene estabilidad. Por lo que se refiere al término «sistema», el sistema monetario internacional actual es el resultado de la interacción entre las decisiones de política de cada país y las fuerzas del mercado y, como tal, no es un «sistema» en el sentido de un marco planificado y organizado. Así pues, es muy elástico y adaptable por naturaleza en comparación, por ejemplo, con el sistema de Bretton Woods, que estuvo vigente entre el final de la Segunda Guerra Mundial y 1971. En esto consiste su fortaleza, pero también puede convertirse en su debilidad si los principales agentes que participan en el sistema, en el desarrollo de sus políticas, no prestan suficiente atención a las cuestiones de estabilidad macroeconómica y financiera a más largo plazo, o a las externalidades negativas que afectan a otros países.

En este contexto, se examina, a continuación, la situación del sistema monetario internacional en el período previo a la crisis financiera global que se inició en el verano de 2007 (sección 2) y hasta qué punto el sistema se está reformando —a través de instituciones y foros como el FMI y el G 20— como resultado de las enseñanzas extraídas de la crisis (sección 3). La naturaleza polifacética de la crisis ha propiciado diversas explicaciones respecto a sus

causas y, como consecuencia, toda una serie de recetas de política económica para restablecer la estabilidad internacional. En el presente artículo se centra la atención en los esfuerzos desplegados para mejorar la supervisión del sistema (sección 3.1), perfeccionar los mecanismos de prevención y resolución de crisis (sección 3.2), aumentar la fortaleza del sistema y su capacidad de resistencia (sección 3.3), y en los intentos por reforzar la cooperación a escala mundial y mejorar el seguimiento de las recomendaciones del FMI en materia de políticas (3.4).

2 EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL EN EL MOMENTO DE LA CRISIS

CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

En el periodo anterior a la crisis financiera global, el sistema monetario internacional presentaba una serie de características que lo definían y que aún se mantienen. En primer lugar, a diferencia de sistemas monetarios internacionales anteriores, el sistema actual comprende una mezcla de regímenes de tipos de cambio flexibles y fijos, en el contexto de los cuales las economías más avanzadas aplican tipos de cambio de libre flotación y las menos avanzadas o las más pequeñas se inclinan hacia un mayor grado de fijación del tipo de cambio. La forma más estricta de fijación (vínculo) presenta una clara concentración regional, siendo, de forma destacada varias economías de Asia oriental y los principales exportadores de materias primas (especialmente, los países exportadores de petróleo de Oriente Medio) los países que vinculan sus monedas con mayor o menor rigidez al dólar estadounidense, mientras que las economías (más pequeñas) de Europa o de regiones limítrofes, vinculan su moneda, también en este caso con mayor o menor rigidez, al euro.

En segundo lugar, tras la liberalización generalizada de la cuenta de capital a principios de la década de 1990, la mayoría de las economías, tanto avanzadas como emergentes, comenzaron a reducir las restricciones a las entradas y salidas de capital, con la notable excepción de China, el mercado emergente dominante.

En tercer lugar, pese al cambio de régimen operado en el sistema monetario internacional en 1971, el dólar estadounidense sigue desempeñando un papel muy importante en el sistema de pagos, facturación, vinculación de monedas y denominación de reservas, aunque desde su creación en 1999, el euro ha cobrado gran importancia para las economías de los países del entorno de la zona del euro¹. El tamaño de la economía estadounidense, la profundidad y liquidez de sus mercados financieros y su pasado historial de estabilidad de precios son importantes factores determinantes del atractivo del dólar estadounidense.

En cuarto lugar, cabe señalar que en la última década el sistema monetario internacional ha experimentado una aceleración del crecimiento en lo que se refiere a la acumulación de reservas exteriores oficiales por parte de un número relativamente pequeño de países, cuyas monedas se encuentran en su mayoría vinculadas al dólar estadounidense.

En quinto lugar, el sistema monetario internacional está interconectado con un sistema financiero internacional que se caracteriza por unos mercados financieros desregulados en los que los precios y las cantidades de los activos financieros vienen determinados por las fuerzas de la oferta y la demanda. Desde una perspectiva global, la evolución de los mercados financieros es bastante desigual, ya que los mercados financieros más consolidados disfrutan de un «círculo virtuoso» de atracción de inversión extranjera con fines de intermediación, que contribuye a profundizar su liquidez y estimula la innovación financiera, incrementando aún más la demanda de sus servicios y obstaculizando el desarrollo de los mercados financieros en otras regiones².

En sexto lugar, si bien algunas de las reglas, procedimientos y políticas que respaldan el eficiente funcionamiento del sistema monetario internacional han sido acordadas a escala internacional por los responsables de las políticas económicas (como

1 Véase *Review of the international role of the euro*, BCE, julio de 2010.

2 Véase E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel y D. Santabárbara, «Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications», *Occasional Paper Series*, n.º102, BCE, abril de 2009.

la supervisión global regional y bilateral, y los mecanismos de prevención y resolución de crisis), otras características se han desarrollado con el tiempo como resultado de decisiones de políticas de países individuales y fuerzas del mercado (como la constelación global de regímenes cambiarios, la elección de las monedas internacionales clave y la provisión discrecional unilateral o coordinada de liquidez). En teoría, las normas deberían diseñarse para respaldar la estabilidad del sistema, en particular desalentando acciones y actividades que sean incompatibles con el objetivo de velar por el bien público internacional que constituye la estabilidad externa. Las obligaciones de los países hacia el FMI y sus países miembros son un ejemplo notable de esas reglas. No obstante, como se ha puesto de manifiesto con la reciente crisis, dichas reglas no se hicieron cumplir adecuadamente. Este fallo puede deberse, en parte, a la confianza generalizada, pero, visto en perspectiva, injustificada, en el efecto de disciplina de los mercados sobre las medidas de política de los países, así como a la falta de voluntad política y de presión de los pares para hacer cumplir las reglas acordadas a nivel internacional.

VULNERABILIDADES DEL SISTEMA

El aspecto más sorprendente del sistema monetario internacional antes de la crisis era la acumulación cada vez mayor de superávits por cuenta corriente en un número de países relativamente pequeño y de déficits en un número aún más pequeño, especialmente en Estados Unidos. Los incentivos de los países con superávit o déficit, aunque diferentes, estaban alineados y eran mutuamente compatibles, lo que dio lugar a un aumento de los desequilibrios. Ambos grupos de países se apoyaban en estrategias de crecimiento que se centraban masivamente en una única fuente de demanda.

Varios de los países que registraban superávit basaban su crecimiento económico en las exportaciones, con ayuda de un tipo de cambio fijo de su moneda vinculado al dólar estadounidense. Como consecuencia se produjo una acumulación masiva de reservas, ya que el vínculo con el dólar frenaba la presión al alza sobre sus monedas. Esta tendencia coincidió con el deseo de los países de Asia, tras la crisis asiática de finales de la década de 1990, de

acumular reservas por motivos de precaución. El grado en el que la acumulación de reservas, y la trayectoria de crecimiento de esa acumulación, vienen determinados por motivos de precaución, por oposición a ser un simple subproducto del mantenimiento de un tipo de cambio fijo infravalorado, es objeto de amplio debate y puede haber cambiado con el tiempo.

En la otra cara de la moneda, los países que registraban déficit recurrieron principalmente al consumo como fuente de crecimiento, a medida que disminuía el crecimiento de la renta —especialmente en Estados Unidos— y aumentaban los precios de la vivienda, lo que dio lugar a una acumulación masiva de deuda de los hogares. Los mercados financieros acomodaron esta acumulación de deuda, pasando de un modelo de originar para mantener a otro modelo de originar para distribuir. Los productos financieros se tornaron cada vez más complejos y opacos, lo que contribuyó a infravalorar el riesgo. Ello coincidió con una tendencia, por parte de las autoridades nacionales, a aligerar la regulación, con la esperanza de que la disciplina del mercado bastaría para controlar la situación. Lo que se produjo después fue una compresión sostenida de las primas de riesgo en la búsqueda de rendimientos, que dio lugar a burbujas de los precios de los activos y a una acumulación de deuda incluso mayor.

Así pues el crecimiento desequilibrado a nivel interno, tanto en los países con déficit como en los países con superávit, y el desequilibrio de los pagos internacionales entre las principales economías estaban intrínsecamente vinculados, lo que puso de manifiesto una de las principales debilidades del sistema, a saber, la falta de adecuación de los mecanismos correctivos. Las instituciones financieras internacionales, encargadas de vigilar la estabilidad de los países a título individual y del sistema, eran conscientes del aumento de los desequilibrios, pero carecían de la autoridad necesaria para hacer cumplir las recomendaciones en materia de políticas. En las consultas multilaterales realizadas por el FMI durante el período 2006-2007, se identificaron las políticas que era necesario aplicar, pero la escasa implementación por parte de las principales

economías afectadas impidió que llegaran a buen puerto. Además, aunque las consultas multilaterales ofrecían un nuevo enfoque para coordinar las respuestas a los problemas globales (con la implicación de un pequeño número de actores principales en un diálogo común), los países afectados no asumieron suficientemente la necesidad de hacer suyo el proceso, y la comunidad internacional no se entusiasmó con este enfoque. Por otra parte, la Decisión sobre la Supervisión Bilateral de las Políticas de los Países Miembros, adoptada por el FMI en 2007, no bastó para ejercer suficiente presión sobre los principales países responsables de los desequilibrios y, en última instancia, hubo que suavizar su implementación, para que el proceso de supervisión pudiera continuar. Además, no todos los países aprovecharon las ventajas del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) del FMI y del Banco Mundial, y los que lo hicieron, con frecuencia prestaron poca atención a las recomendaciones formuladas en materia de políticas. Por último, los mecanismos de corrección basados en el mercado no pudieron operar en la medida en que se impidió que los tipos de cambio de los principales países superavitarios se ajustaran suficientemente y se soslayaron las limitaciones de ingresos a la acumulación de deuda en los países deficitarios mediante instrumentos de deuda innovadores, combinados con la debilidad de los controles de crédito interno y la falta de una regulación y una vigilancia suficientemente rigurosas. En resumen, ni los mercados financieros (que participaban activamente en la intermediación de volúmenes de liquidez cada vez mayores) ni las autoridades nacionales (preocupadas principalmente por cumplir su mandato orientado a los intereses del país) contribuyeron suficientemente a promover la estabilidad global.

Como resultado, las tensiones finalmente hicieron su aparición, no en el sistema monetario internacional, sino en el sistema financiero nacional de Estados Unidos, poniendo fin a la espiral de aumento de los precios de los activos y acumulación de deuda y provocando la paralización de algunos mercados financieros. A continuación, las tensiones se extendieron al sistema mundial, afectando en última instancia a la economía real y propagando sus ondas de choque a todo el sistema monetario internacional³.

La crisis financiera global que comenzó a desarrollarse en agosto de 2007, reveló en toda su crudeza la falta de visión a todos los niveles (tanto de las instituciones financieras internacionales como de las autoridades nacionales y el sector privado) para apreciar el grado y la naturaleza de la integración de las actividades económicas y financieras, tanto en el ámbito de cada economía como a escala mundial. Se puso claramente de manifiesto que la supervisión del sector financiero iba profundamente a la zaga de la evolución de los acontecimientos, que no se entendía bien la dinámica de los vínculos macrofinancieros (es decir, las relaciones entre la actividad de los mercados financieros y la evolución macroeconómica) y que los vínculos macroprudenciales (entre la regulación prudencial aplicable a las instituciones financieras y su impacto en la evolución macroeconómica) estaban, en gran medida, sin explorar. Hacer frente a estas deficiencias —la debilidad de los mecanismos correctivos y la falta de comprensión de las interrelaciones globales— debería ser un elemento clave de cualquier reforma.

3 LA REFORMA DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La eclosión de la crisis reveló que el extraordinario crecimiento de la economía mundial en los años anteriores no había representado una nueva tendencia en la tasa de crecimiento, sino que fue más bien el resultado insostenible de una combinación de incentivos, mal dirigidos aunque alineados, de los sectores público y privado, a los que habían dado cabida un sector financiero dinámico e innovador y un sistema monetario internacional muy vagamente anclado. El carácter multidimensional de la crisis ha generado una gran cantidad de remedios, en el ámbito de las políticas económicas, para sanear el sistema financiero internacional, mejorar el sistema monetario internacional y reequilibrar el crecimiento económico

3 Para más información sobre el debate relativo al papel desempeñado por el sistema monetario internacional en la crisis financiera global, véase E. Dorrucchi y J. McKay *The international monetary system after the financial crisis*, Occasional Paper Series, BCE, de próxima publicación.

nacional y mundial. Las secciones siguientes se centran en los esfuerzos que se están realizando en cuatro áreas clave: mejorar la supervisión del sistema, perfeccionar los mecanismos de prevención y resolución de crisis, aumentar la fortaleza del sistema y su capacidad de resistencia y mejorar la cooperación a escala mundial y la aceptación de las recomendaciones, en materia de políticas, formuladas por el FMI.

3.1 NECESIDAD DE MEJORAR LA SUPERVISIÓN

La evaluación de la supervisión es un ejercicio asimétrico: su calidad solo se pone de manifiesto cuando falla. La crisis ha puesto en evidencia que la supervisión no logró mantenerse a la altura de la creciente complejidad de la globalización. En distinta medida, las fallas eran evidentes en todos los ámbitos de la supervisión: multilateral, del sector financiero y bilateral.

SUPERVISIÓN MULTILATERAL

El nivel y el grado cada vez mayor de interconexión de la economía mundial exigen que se haga un mayor hincapié en la supervisión multilateral. Desde que se produjo la crisis, se han reforzado algunas de las prácticas de supervisión multilateral, se han creado o se están creando nuevos ejercicios y se está discutiendo un número aún mayor de medidas. El FMI, junto con otros organismos y foros, en particular el G 20 y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, en sus siglas en inglés), está trabajando para mejorar la supervisión de la economía mundial, a fin de incrementar su capacidad de resistencia y contribuir a la promoción de un crecimiento sostenible.

Una de las innovaciones potencialmente más significativas en el ámbito de la supervisión multilateral es el Marco para un Crecimiento Sólido, Sostenible y Equilibrado, iniciativa que puso en marcha el G 20 en la cumbre de Pittsburgh en septiembre de 2009, y que tiene por objeto evaluar la mutua compatibilidad de las políticas nacionales a fin de alcanzar objetivos compartidos. En esencia, cada una de las veinte economías más importantes desde el punto de vista sistémico examina las medidas y los marcos de política de las diecinueve restantes basán-

dose en supuestos comunes y con la asistencia técnica del FMI, para identificar el efecto global de sus planes combinados (el «escenario de referencia»). Partiendo de este escenario, el G 20 explora qué margen de maniobra hay para mejorar los resultados globales definiendo las medidas de política necesarias y se compromete a realizar los ajustes necesarios siempre que sea posible. Este proceso de evaluación mutua marca un nuevo enfoque de la supervisión global en el sentido de que se acuerda un objetivo compartido a nivel de líderes y, a continuación, los miembros del G 20 participan en un proceso dinámico de análisis de datos y escenarios, así como de evaluación de las políticas, a fin de alcanzar ese objetivo. El primer ciclo tuvo lugar en 2010 y corresponde ahora a los miembros del G 20 poner en marcha las recomendaciones mutuamente acordadas. El proceso no ha avanzado todavía lo suficiente como para evaluar su contribución a una supervisión más eficaz, pero, dado su alcance más amplio, la participación de los líderes de las veinte economías más importantes desde el punto de vista sistémico y, consecuentemente, su alto grado de visibilidad, representan un esfuerzo concertado por mejorar los resultados económicos a nivel global.

Volviendo al FMI, la institución tiene la singular responsabilidad de promover el bien público global que es la estabilidad monetaria internacional⁴ y, a tal efecto, ejerce la supervisión multilateral. Los resultados se presentan de forma más destacada en su publicación bandera, las Perspectivas de la Economía Mundial, pero también en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (GFSR) y los informes sobre las Perspectivas Económicas Regionales (REO). La crisis puso más claramente de manifiesto algunas deficiencias de la supervisión que realiza el FMI y, desde entonces, se han presentado varias propuestas para mejorarla.

Una de las primeras medidas adoptadas fue mejorar la coherencia de los informes Perspectivas de la Economía Mundial y GFSR y destacar con mucho más detalle los vínculos y las externalidades

4 El FMI tiene encomendada la misión de «supervisar el sistema monetario internacional a fin de asegurar su buen funcionamiento» (véase Artículo IV del Convenio Constitutivo).

macrofinancieras. En el marco de una nueva iniciativa, el FMI elaborará informes piloto sobre esas externalidades («spillover reports»), es decir, informes sobre los efectos de contagio al exterior de las economías o grupos de economías más grandes desde el punto de vista sistémico, cuyas políticas pueden afectar a la estabilidad del sistema monetario internacional. El objetivo de esos informes es cubrir un hueco en la supervisión que ejerce el FMI prestando atención a las repercusiones de las políticas de una economía sobre otras economías y consultando con los países miembros, tanto los de origen de las externalidades como aquellos en los que estas tienen un impacto. A título de prueba, se realizarán informes para cinco economías (China, la zona del euro, Japón, Reino Unido y Estados Unidos), que se prevé estarán concluidos para el verano de 2011.

También se ha discutido la conclusión de una decisión sobre la supervisión multilateral (similar a la Decisión sobre la Supervisión Bilateral de las políticas de los países miembros, acordada en 2007), a fin de proporcionar orientación sobre el papel de los técnicos del FMI y las expectativas de los países miembros respecto al alcance y las modalidades de la supervisión multilateral. Por último, se está considerando también la posibilidad de mejorar la supervisión regional. Dado que algunas organizaciones regionales también realizan sus propios ejercicios de supervisión se están estudiando las posibles sinergias y complementariedades entre la supervisión que ejerce el FMI y la que llevan a cabo organismos regionales.

SUPERVISIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

Al considerar las formas de mejorar la supervisión del sector financiero, se hizo evidente que parte del problema era el desajuste entre el punto en el que radica la responsabilidad de la supervisión a nivel nacional y el ámbito internacional de los mercados financieros y de la interacción económica. Era necesario contar con una institución o un foro central para hacer frente a estos problemas, y el G 20 consideró que el Foro de Estabilidad Financiera (FEF) era el que mejor se ajustaba a esta necesidad. Como resultado, dicho foro se transformó, posteriormente, en el Consejo de Estabilidad Financiera

(FSB, en sus siglas en inglés). Para ello fue necesario otorgarle unos estatutos propios, ampliar el alcance de su mandato para que pudiera promover mejor la estabilidad financiera, incrementar el número de sus miembros y encomendarle una serie de nuevas tareas con plazos de conclusión específicos y ambiciosos. Así pues, el FSB se ha convertido en el órgano primordial encargado de coordinar las cuestiones de estabilidad financiera a nivel mundial, responsable de sus acciones ante el G 20.

Una de las características clave de la labor del FSB es la colaboración con otras instituciones. Colabora con el FMI en el campo de la supervisión macroprudencial⁵ mediante un «ejercicio de alerta temprana» que señala las vulnerabilidades, especialmente en lo que respecta a las interrelaciones entre sectores y entre países. Los resultados se presentan dos veces al año al Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) del Fondo. Conjuntamente, el FMI, el FSB y el BPI han ofrecido orientación a las autoridades nacionales para determinar si las instituciones financieras, los instrumentos y los mercados financieros son importantes desde el punto de vista sistémico⁶. Esta labor se ha traducido en un mayor esfuerzo por mejorar la recopilación de datos relevantes. El FSB también está colaborando con organismos reguladores para formular recomendaciones encaminadas a atenuar la prociclicidad, y con el BPI y los organismos responsables de las normas contables para desarrollar instrumentos macroprudenciales. Todavía habrá de pasar algún tiempo para que se consoliden los nuevos procedimientos de coordinación y colaboración, pero el proceso ya está en marcha y representa la «globalización» de las actividades de vigilancia y supervisión necesarias para estar a la altura de la actividad financiera y económica mundial.

5 Las respectivas obligaciones y división de funciones entre el FMI y el FSB se establecieron en una carta conjunta del Director Gerente del FMI y del Presidente del FSB en noviembre de 2008. El FMI se centra en los aspectos macroeconómicos, mientras que el FSB proporciona información sobre los aspectos prudenciales, en consonancia con la ventaja comparativa de cada institución.

6 Véase *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial considerations*, FSB/FMI/BPI, 2009, octubre.

Dada su misión de promover la estabilidad del sistema monetario internacional, el FMI, con el paso de los años, ha ido centrando gradualmente la atención en los mercados financieros, y la crisis ha venido a justificar con más contundencia la necesidad de que la institución desempeñe un papel más destacado en el ámbito de la supervisión financiera. El Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF), una iniciativa conjunta del FMI y del Banco Mundial, se ha transformado para prestar una mayor atención a las vulnerabilidades, permitir un seguimiento más sistemático mediante un enfoque modular de la vigilancia y de la supervisión a distancia y garantizar un seguimiento más escrupuloso de las recomendaciones. La evaluación de la estabilidad financiera en el marco del PESF es un requisito obligatorio para 25 países miembros del FMI con sectores financieros importantes desde el punto de vista sistémico y será uno de los elementos habituales de la supervisión bilateral con esos países. Ya se está trabajando para integrar mejor los resultados del PESF en los informes sobre las consultas del Artículo IV.

Asimismo, el FMI se propone elaborar un mapa de riesgo financiero global, con un elemento geográfico, a fin de detectar la acumulación de riesgos sistémicos e identificar mejor cómo se propagan las perturbaciones financieras y de política entre los distintos mercados y economías. Para que esta iniciativa tenga éxito, habrá que hacer frente al problema de la falta de datos financieros.

SUPERVISIÓN BILATERAL

A nivel internacional, la supervisión bilateral es responsabilidad del FMI. De conformidad con lo dispuesto en el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, la institución tiene encomendada la tarea de realizar consultas periódicas con los países miembros para garantizar que éstos cumplan sus obligaciones. En las dos últimas décadas, el FMI ha adoptado varias medidas para reforzar la supervisión bilateral en respuesta a las revisiones críticas de sus actividades en esta materia (como la realizada por la Oficina de Evaluación Independiente), que se han materializado, por ejemplo, en la Decisión sobre la Supervisión Bilateral de las políticas de los países miembros

de 2007. Al considerar cómo mejorar aún más la supervisión bilateral en respuesta a la crisis, la atención se ha centrado principalmente en tres aspectos: (i) encontrar formas de mejorar la ratio de aceptación de las recomendaciones de política formuladas por el FMI; (ii) aprender más de la supervisión bilateral mediante la preparación de informes sobre temas transversales para países que atraviesan circunstancias similares, y (iii) avanzar hacia una mayor vigilancia de los flujos de capital.

Con respecto al primero de estos aspectos, la escasa aceptación de las recomendaciones del Fondo guarda una estrecha relación con los motivos por los que no se corrigieron los desequilibrios acumulados en el sistema monetario internacional. La falta de autoridad del FMI para imponer políticas a sus países miembros no es ninguna novedad⁷ y, desde hace mucho tiempo, la institución ha tratado de lograr una mayor aceptación de sus recomendaciones en materia de políticas, principalmente mejorando sus análisis y el método para conseguir la participación de los países miembros⁸. Entre las ideas que se están estudiando actualmente, cabe señalar un mayor nivel de compromiso con organismos regionales o grupos de países —como ya está haciendo el FMI brindando asistencia técnica al G 20— y una mayor participación de los ministros en el procedimiento de supervisión, a fin de garantizar un compromiso al máximo nivel. Con carácter más general, se pretende que la reforma de las cuotas y de la estructura de gobierno del FMI mejore la representatividad y aumente la legitimidad

7 Ya en 1999, un grupo de expertos independientes señalaron en su Evaluación Externa de la Supervisión del FMI que «la supervisión difícilmente será un factor de gran influencia en las medidas de política de un país». Más recientemente, en el informe de 2010 elaborado por la Oficina de Evaluación Independiente sobre las «Interacciones del FMI con los países miembros» se observa que la aceptación de recomendaciones era mínima en las economías avanzadas y en los grandes mercados emergentes.

8 Entre estas medidas se incluyen las actividades de comunicación, por ejemplo, con centros de investigación (*think tanks*), parlamentarios y sindicatos, a fin de llegar a otras partes interesadas, además de las autoridades; cabe señalar, asimismo, el ajuste de las políticas de recursos humanos del FMI, para conseguir una combinación de experiencia más ajustadas a las necesidades, y el aumento de la influencia de la presión de los pares y del público en general a través de una mayor transparencia.

9 Existe una propuesta para crear un Consejo Monetario y Financiero Internacional con este fin.

de la institución, lo que también debería traducirse en una mayor relevancia y eficacia.

Para aprovechar mejor la supervisión bilateral y hacerse una idea más exacta de los temas transversales, el FMI elabora varios informes. El más destacado es el titulado Fiscal Monitor (en su denominación en inglés), que se publicó por primera vez en julio de 2009 y ahora se publica dos veces al año, y que proporciona un análisis completo de la evolución fiscal desde una perspectiva global.

Por lo que respecta a los flujos de capital, se está debatiendo si deberían ampliarse las competencias del FMI para mejorar la supervisión en esta materia. Si bien la idea de reforzar la capacidad de vigilancia de los flujos de capital y la función de asesoramiento del FMI cuentan con un respaldo general, todavía se observa cierta reticencia en cuanto a la adopción de medidas encaminadas a controlar dichos flujos, dado que los importantes avances logrados en la liberalización de la cuenta de capital contribuyeron a desencadenar el potencial de crecimiento. Todavía está por determinar cómo podrían maximizarse las ventajas manteniendo al mínimo los riesgos asociados a la apertura de la cuenta de capital.

3.2 MEJORA DE LOS MECANISMOS DE PREVENCIÓN Y RESOLUCIÓN DE CRISIS

Desde que se produjo la crisis, gran parte de la atención se ha centrado en encontrar mejores formas de ayudar a los países que, como resultado de la misma, están experimentando dificultades de pago, ya sea directamente o bien por efectos de contagio. Tanto a nivel internacional como regional se han logrado algunos avances.

LÍNEAS DE FINANCIACIÓN DEL FMI

En el medio de la crisis, se plantearon dudas respecto a la suficiencia de los recursos del FMI y la idoneidad de sus instrumentos para brindar asistencia a los países con dificultades financieras. En consecuencia, la institución ha incrementado su capacidad de préstamo y ha reformado sus instrumentos. Con respecto a lo primero, los países miembros del FMI pusieron en práctica el compro-

miso suscrito por los líderes del G 20 en la reunión que celebraron en Londres el 2 de abril de 2009 de triplicar los recursos disponibles para el Fondo hasta 750 mm de dólares estadounidenses. Este objetivo se alcanzó inicialmente mediante aportaciones bilaterales y, a tal efecto, varios países emergentes y avanzados suscribieron con el FMI acuerdos bilaterales de préstamo y de adquisición de valores. Estos préstamos se incorporarán posteriormente a los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos ampliados¹⁰. En abril de 2010, se aprobó la ampliación y reforma de estos Acuerdos, que ahora deberán ratificar los países participantes¹¹. En noviembre de 2010, el FMI aprobó también un nuevo aumento de cuotas que, una vez aplicado, duplicará los recursos del FMI por este concepto. El aumento vendrá acompañado de una reducción proporcional de los recursos disponibles en el marco de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos, a fin de mantener el carácter de institución basada en las cuotas, propio del FMI.

Por lo que se refiere a los instrumentos de préstamo, en marzo de 2009, el Fondo introdujo la Línea de Crédito Flexible, elevó los límites de préstamo e hizo mayor hincapié en la condicionalidad ex ante. La Línea de Crédito Flexible es un servicio de préstamo de carácter preventivo que exige solo condicionalidad ex ante y está destinada a los países con un historial sólido en materia de políticas y excelentes resultados. En agosto de 2010 se

10 Además, los líderes del G 20 acordaron respaldar una nueva asignación de derechos especiales de giro (DEG), por importe de 250 mm de dólares estadounidenses, a fin de proporcionar activos de reserva adicionales a los países miembros del FMI. El 28 de agosto de 2009, entró en vigor una *asignación general* de DEG, equivalente a 250 mm de dólares estadounidenses, a la que siguió, el 9 de septiembre de 2009, la *asignación especial* de DEG de alrededor de 32 mm de dólares estadounidenses, que estaba pendiente desde 1997, una vez que Estados Unidos aprobó la Cuarta Enmienda del Convenio Constitutivo. Además, en la declaración de la Cumbre de Londres se respaldó la concesión de «un mínimo de 100 mm de dólares estadounidenses en préstamos adicionales, por parte de los bancos multilaterales de desarrollo, a fin de garantizar respaldo a la financiación del comercio por 250 mm de dólares estadounidenses y utilizar los recursos adicionales provenientes de las ventas de oro del FMI acordadas para proporcionar financiación en condiciones concesionarias a los países más pobres».

11 El total de recursos comprometidos en el marco de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos, nuevos o ampliados, asciende a 367,5 mm de DEG.

efectuó la puesta a punto de este instrumento con la eliminación del límite de acceso y la ampliación de su duración¹².

También en agosto de 2010, como parte de la reforma de los préstamos, se creó la nueva Línea de Crédito Precautoria. Este servicio financiero está previsto para los países miembros del FMI que, a pesar de aplicar políticas económicas sólidas, no cumplen los exigentes requisitos de acceso a la Línea de Crédito Flexible y, por lo tanto, está disponible para un mayor número de países¹³. Estos cambios sugieren que el FMI desempeñará un papel más destacado, con un cambio de orientación en sus préstamos, que, tras basarse en gran medida en las necesidades *efectivas* de balanza de pagos, pasarán a basarse en los problemas *potenciales* de balanza de pagos («préstamos preventivos»).

Los debates que se están desarrollando actualmente respecto a cómo potenciar aún más el papel de prestamista del FMI se centran, principalmente, en el posible refuerzo de la «red global de protección financiera» y en cómo mejorar la colaboración entre el FMI y los acuerdos regionales de financiación. Las opiniones difieren al considerar si el FMI debe introducir un mecanismo que pueda activarse en respuesta a perturbaciones sistémicas y, en caso afirmativo, cuál debería ser su diseño. También hay divergencias en cuanto a la posibilidad de que ese mecanismo reduzca el estigma asociado a los préstamos del FMI, evitándose así que se produzca una nueva acumulación de reservas por motivos de precaución en los mercados emergentes sin crear riesgo moral. Asimismo, se sigue discutiendo cómo intensificar la colaboración entre el FMI y los acuerdos regionales; en este caso, las propuestas de participación del FMI van desde la prestación de asistencia técnica hasta la provisión de un «respaldo» financiero a los recursos regionales.

SERVICIOS FINANCIEROS Y SUPERVISIÓN REGIONALES

A nivel regional, los organismos pertinentes también están desarrollando sus políticas de prevención y resolución de crisis. Entre todas estas iniciativas destacan los servicios de financiación y los acuerdos de supervisión recientemente creados en Europa y el desarrollo de la Iniciativa Chiang Mai en Asia.

En Europa, antes de la crisis, los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que experimentaban dificultades de balanza de pagos podían obtener asistencia de la UE en el marco del servicio de asistencia financiera a medio plazo. En vista de la evolución asociada a la crisis, se incrementó hasta 50 mm de euros la capacidad de financiación de este servicio. En mayo de 2010, se crearon dos nuevas líneas financieras que elevan el volumen de fondos para préstamos y amplían la cobertura a los países de la zona del euro: el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSM en sus siglas en inglés) y la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF)¹⁴, que contemplan la participación del FMI en cualquier programa. Como primera medida para ayudar a evitar que se produzca una crisis, la UE está reestructurando su gobernanza económica y la supervisión bajo los auspicios del Grupo de Trabajo Van Rompuy, en particular, el marco para potenciar la disciplina fiscal y la vigilancia de la evolución de la competencia.

12 Como resultado de los cambios, ahora pueden aprobarse acuerdos de préstamo en el marco de la Línea de Crédito Flexible a uno o dos años, con examen provisional transcurrido un año para determinar si el país cumple los requisitos para acogerse al préstamo. Anteriormente, los acuerdos eran a seis meses o un año y el examen de verificación se realizaba transcurridos seis meses. Se ha eliminado el anterior límite de acceso implícito equivalente al 1.000% de la cuota del país miembro del FMI y ahora las decisiones se basarán en las necesidades de financiación de cada país. También se han modificado los procedimientos para la aprobación del acuerdo y el Directorio Ejecutivo del FMI participa en una etapa más temprana para evaluar el nivel de acceso considerado y su impacto en la liquidez del FMI. Los nueve criterios de habilitación utilizados por los funcionarios del FMI y por el Directorio Ejecutivo para evaluar los méritos de las solicitudes presentadas por los países siguen siendo los mismos, pero se han añadido varios indicadores relevantes a cada categoría, a fin de proporcionar una orientación más detallada del cumplimiento.

13 Los criterios de habilitación abarcan cinco grandes aspectos: (i) posición exterior y acceso al mercado; (ii) política fiscal; (iii) política monetaria; (iv) solidez del sector financiero y supervisión; y (v) idoneidad de los datos. Aunque se exige un sólido historial en la mayoría de estos aspectos, la Línea de Crédito Precautoria permite el acceso a sus recursos a los países miembros que presenten vulnerabilidades moderadas en uno o dos de esos aspectos. Además, esta línea de crédito se caracteriza por unas condiciones expost simplificadas (que pueden o no incluir criterios de ejecución) con un seguimiento que se realiza por medio de exámenes del programa semestrales y por la concentración del acceso al inicio del programa (disponibilidad de hasta el 500% de la cuota al aprobarse el acuerdo y de hasta el 1.000% de la cuota en total al cabo de 12 meses).

14 Véanse más detalles en el recuadro 4 de la publicación *Financial Stability Review*, BCE, diciembre de 2010.

En Asia, se ha desarrollado aún más la Iniciativa Chiang Mai, una red de acuerdos bilaterales de *swaps* de divisas creada en 2000. En vista de la crisis, los ministros de Hacienda de la ASEAN+3 (que representa a los diez países miembros de la ASEAN, más China, Japón y Corea del Sur), acordaron, el 3 de mayo de 2009, transformar los acuerdos de *swaps* de divisas bilaterales en vigor en un único acuerdo regional de fondo común poniendo en marcha un plan de multilateralización e incrementaron los recursos disponibles. Al igual que los servicios financieros de la UE y la zona del euro, el desembolso de asistencia financiera a un miembro regional contempla la participación del FMI (por ejemplo, el acceso a financiación en el marco de la Iniciativa Chiang Mai por encima del 20% de la línea de crédito acordada requiere que se esté aplicando un programa del FMI). Además, se desarrollaron planes para crear un organismo de supervisión regional independiente y potenciar la cooperación regional más allá de las meras actividades de intercambio de información y evaluación entre pares.

3.3 OTRAS OPCIONES PARA REFORZAR LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL

Además de mejorar la supervisión y los mecanismos de prevención y resolución de crisis, también se están considerando o aplicando otras opciones para aumentar la capacidad de resistencia del sistema financiero internacional, por ejemplo, cuestiones relacionadas con la moneda, así como la mejora de la regulación y la supervisión de los sectores financieros y del sistema financiero mundial, a fin de reforzar la estabilidad monetaria.

Algunos observadores están considerando la posibilidad de crear una moneda artificial de dimensiones globales, que podría adoptar una de dos formas posibles: una cesta de monedas o una moneda fiduciaria supranacional. El candidato más obvio a la primera opción, la cesta de monedas, sería el DEG. Los partidarios de que el DEG desempeñe un papel más importante argumentan que una cesta de monedas basada en el DEG: (i) constituiría un depósito de valor y una unidad de cuenta más estables que las monedas que la integran y,

por lo tanto, la volatilidad del tipo de cambio sería menor; (ii) entrañaría una menor necesidad de ajustar los tipos de cambio vinculados al DEG en comparación con los vínculos a una moneda nacional, y (iii) permitiría a los inversores tomar en consideración, en la valoración de los activos, las condiciones monetarias globales más que la situación imperante en la economía emisora de la moneda internacional dominante.

Dicho esto, para que el DEG pueda desempeñar un papel auténticamente mundial, habría que aumentar sustancialmente su liquidez, no solo incrementando las emisiones por parte del FMI y el número de países que lo utilicen, sino también mediante la creación de un mercado de DEG para el sector privado.

La segunda propuesta, que consiste en crear una moneda supranacional plantea muchos interrogantes. En primer lugar, determinar lo que podría ser un banco central realmente mundial y de dónde derivaría su autoridad. En segundo lugar, para que la moneda resultase atractiva a nivel internacional, debería gozar de una total credibilidad, lo que supone que habría que gestionar cuidadosamente su oferta mediante una norma apropiada.

REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

La crisis financiera ha sacado a la luz las deficiencias en materia de regulación y supervisión al demostrar que los organismos responsables no fueron totalmente capaces de detectar la acumulación de riesgos en el sistema financiero. La crisis puso de relieve la necesidad de complementar el enfoque de la regulación y la supervisión aplicado antes de la crisis, centrado en la estabilidad de cada intermediario (enfoque microprudencial) con otro en el que se considere la estabilidad del sistema en su conjunto teniendo más en cuenta los riesgos derivados de las interacciones entre los participantes en el mercado (enfoque macroprudencial).

Varias iniciativas recientes apuntan en esta dirección. En las reuniones celebradas en julio y septiembre de 2010, el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión, el órgano de vigilancia del Comité

de Supervisión Bancaria de Basilea, respaldó el diseño y la calibración de un conjunto de propuestas para reforzar la normativa mundial en materia de capital y liquidez. Estas propuestas, conocidas también como Basilea III, incluyen medidas encaminadas a fortalecer la capacidad de resistencia del sector financiero mejorando la calidad y la cantidad del capital, y a introducir requerimientos adicionales de capital en forma de reservas, una ratio de apalancamiento suplementaria y nuevas normas para un marco de riesgo de liquidez. En este contexto, Basilea III también tiene por objeto mitigar la prociclicidad del sistema financiero introduciendo un mecanismo amortiguador anticíclico.

Además, se está trabajando dentro del FSB para reducir el riesgo moral que plantean las instituciones financieras de importancia sistémica, así como los riesgos sistémicos derivados de la interconexión de dichas instituciones. Asimismo, se está considerando el papel de las normas contables que exigen la medición en forma de ajuste a mercado y los regímenes retrospectivos de dotaciones para insolvencias.

En la cumbre del G 20 celebrada en noviembre de 2010 se aprobaron los elementos básicos del nuevo marco de regulación financiera, incluidas las nuevas normas sobre capital bancario y liquidez. Además, se aprobaron las medidas encaminadas a mejorar la regulación y la resolución de instituciones financieras de importancia sistémica.

3.4 MEJORA DE LA GOBERNANZA GLOBAL

Como consecuencia de la crisis financiera global, la necesidad de mejorar la cooperación y la acción colectiva se ha hecho aún más evidente. Cuanto más integrado está el sistema económico y financiero mundial, menor es la capacidad de las distintas autoridades nacionales para dirigir la actividad económica y financiera de cada país hacia la promoción de un crecimiento sostenible, de forma que se preserve la estabilidad sistémica y, por ende, mayor es la necesidad de mejorar la cooperación a nivel mundial.

El ascenso del G 20 como principal foro de gobernanza mundial, eclipsando al G 7, es el reconoci-

miento de la necesidad de intensificar esa cooperación. Como se mencionó anteriormente, el Marco para un Crecimiento Sólido, Sostenible y Equilibrado, impulsado por el G 20, es una gran innovación en el campo de la cooperación internacional. Mientras que las recomendaciones del FMI en materia de políticas han sido con frecuencia ignoradas, el proceso de evaluación mutua del G 20 contiene elementos que pueden mejorar la ratio de aceptación y, por lo tanto, aumentar las probabilidades de éxito de la acción colectiva. Lo primero y principal es que, con la creación de este Marco, el G 20 centra la atención en el tema, añadiendo impulso político al máximo nivel¹⁵ y responsabiliza, en cada una de sus reuniones, a los miembros del grupo de los avances en la consecución de sus objetivos compartidos. En segundo lugar, el conjunto de participantes es lo suficientemente amplio como para incluir a todas las partes interesadas, pero menor que la Junta de Gobernadores del FMI o el CMFI, lo que debería ayudar a que las deliberaciones sean más manejables. Por otra parte, estas características no garantizan la aceptación de las recomendaciones: éstas corren el riesgo de ser demasiado vagas, no se imponen sanciones o penalizaciones por incumplimiento y el nivel de compromiso demostrado en los peores momentos de la crisis podría desvanecerse a medida que las economías comiencen a recuperarse. A un nivel más general, la legitimidad del G 20 podría cuestionarse a medida que remita la crisis, lo que podría socavar la iniciativa.

La transformación del FSF en el FSB es otra prueba más de la necesidad de intensificar la cooperación global. El FSB está ayudando a mejorar el diálogo entre las autoridades responsables de las cuestiones relativas al sector financiero y a aplicar, si procede, las normas y las políticas correctivas reconocidas.

15 En 2009, el G 20 acordó que «los países miembros tienen la responsabilidad ante la comunidad de naciones de garantizar la salud general de la economía mundial. Las consultas regulares, el fortalecimiento de la cooperación en políticas macroeconómicas, el intercambio de experiencias sobre las políticas estructurales y la evaluación continua pueden reforzar nuestra cooperación y fomentar la adopción de políticas sólidas» (véase párrafo 3 del Marco del G 20 para un Crecimiento Sólido, Sostenible y Equilibrado, tras el anexo al Comunicado de los Líderes del G 20 en la Cumbre de Pittsburgh).

Lo primero y principal, un componente potencialmente importante de las competencias ampliadas del FSB es el compromiso adquirido por todos sus miembros de someterse periódicamente a evaluaciones entre pares. Estas evaluaciones se basarán, entre otros, en los informes publicados del PESF del FMI y del Banco Mundial, y se utilizarán no solo para el seguimiento de los países a título individual (por ejemplo, verificar si cumplen las recomendaciones en materia de política de los PESF y de los Informes sobre la Observancia de los Códigos y Normas), sino también con carácter temático (por ejemplo, seguimiento de la adopción, por parte de los miembros, de medidas de política o normas concretas aprobadas en el seno del FSB). En segundo lugar, el FSB ha establecido un proceso de seguimiento para verificar la observancia de las normas internacionales de regulación y supervisión en materia de cooperación e intercambio de información, en forma de «jurisdicción no cooperativa». Para que tenga un alcance verdaderamente global, este ejercicio se aplica no solo a los países miembros del FSB. Cuando detecta deficiencias, el FSB indica las jurisdicciones a efectos de «evaluación más detallada» y se inspira en las evaluaciones del FMI y del Banco Mundial sobre la observancia de las recomendaciones de los PESF o de los Informes sobre la Observancia de los Códigos y Normas. También tiene previsto introducir un sistema de incentivos para que las jurisdicciones se mantengan al día con las reformas. En una tercera iniciativa clave, el FSB ha establecido una red de seguimiento (Implementation Monitoring Network) para verificar la observancia de las recomendaciones del G 20 y del FSB. Estas tres iniciativas representan otros tantos pasos útiles para mantener la atención centrada en el historial de cumplimiento de las recomendaciones por parte de cada país. El recurso a foros distintos del FMI o el Banco Mundial para verificar la observancia de las recomendaciones formuladas por estos dos organismos aumenta la presión sobre los países para que cumplan sus compromisos.

Por último, en lo que respecta al FMI, se sigue trabajando en la reforma y la modernización de la estructura de gobierno de la institución, en atención a las voces que pedían más legitimidad y re-

presentatividad. En última instancia, estos cambios deberían mejorar también la capacidad de respuesta de los países miembros al asesoramiento del FMI y a las evaluaciones entre pares. A tal efecto, se ha acordado realinear las cuotas de los países en la institución, en el marco de la actual reforma de las cuotas, y modificar la composición del Directorio Ejecutivo. Ambas medidas reforzarán la voz y representación de los mercados emergentes y los países en desarrollo. También se están discutiendo otros aspectos de la estructura de gobierno, como la reforma del órgano asesor del FMI, el CMFI, y los procedimientos de selección de la alta administración del FMI y de otras instituciones financieras internacionales. Todas estas medidas están encaminadas a reforzar la autoridad supranacional para proporcionar mejor el bien público global que es la estabilidad monetaria y financiera internacional, dado que este objetivo trasciende las competencias de los gobiernos nacionales y no es el resultado natural del comportamiento de unos mercados orientados al lucro y, con frecuencia, sesgados por la inclinación a satisfacer criterios de ejecución de corto plazo.

4 CONCLUSIONES

En conclusión, pese al hecho de que la crisis se manifestó dentro del sistema financiero, sus causas fundamentales guardaban una estrecha relación con la acumulación de desequilibrios globales en los pagos, y con la incapacidad para corregirlos, en el marco del sistema monetario y financiero internacional. Como resultado, los responsables de la política económica han comenzado a reforzar el funcionamiento del sistema. Cabe destacar en este sentido las medidas encaminadas a estimular la cooperación global, intensificar la vigilancia y mejorar los mecanismos de prevención y resolución de crisis. Aunque no es probable que estas iniciativas alteren el carácter fundamental del sistema monetario y financiero internacional, ni tienen necesariamente que hacerlo, sigue siendo importante configurarlo de tal manera que, con el tiempo, reduzca los desequilibrios tanto globales como internos, preservando al mismo tiempo la estabilidad internacional para fomentar el crecimiento y el de-

ARTÍCULOS

La crisis financiera
y el fortalecimiento
de la cooperación
económica
internacional

sarrollo a nivel mundial. Ello exige cooperación a ese nivel, así como una mayor legitimidad, y por ende más autoridad, de los organismos y foros supranacionales para proteger la estabilidad global. Exige, asimismo, incentivos para que los participantes en el mercado y las autoridades nacionales se sumen a la promoción de la estabilidad sistémi-

ca y que los responsables de la política económica asuman una perspectiva sistémica y estén dispuestos a aplicar políticas que, al tiempo que sirvan a los intereses nacionales, respalden un sistema monetario y financiero internacional estable y, por consiguiente, contribuyan a la prosperidad de la economía mundial.