



**UNIVERSIDAD  
TORCUATO DI TELLA**

**UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA**

**DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA**

**MAESTRÍA EN ECONOMÍA APLICADA**

**El rol del G20 en la Crisis Financiera Internacional**

Alumno: Estefania Campaniello

Tutor: Hernán Ruffo

Fecha: 29/12/2018

## ***El rol del G20 en la Crisis Financiera Internacional***

### ***Resumen***

---

*La Crisis Financiera Internacional del 2008-09 tuvo su epicentro en los Estados Unidos y Europa, pero rápidamente se expandió por todo el mundo, contagiando a los países emergentes y en desarrollo. La globalidad de este suceso generó la necesidad de un órgano internacional que tuviera la legitimidad para dar una respuesta. La coyuntura global demostraba que el G7 no podía cumplir ese rol, generando el ascenso del G20 que se posiciona como el principal foro de coordinación a nivel mundial. Este trabajo se propone analizar el rol del G20 como organismo de coordinación, con el foco puesto sobre aquellas medidas que sirvieron en el corto plazo para revertir los efectos de la crisis. Como resultado, el trabajo encuentra que, si bien la coordinación macroeconómica fue imperfecta, tuvo éxito para que la crisis más importante de la historia reciente no fuera aún más profunda. A su vez, las reformas y cambios institucionales fueron exitosos en tanto que consolidaron al G20 como principal mesa para la toma de decisiones, logrando un mayor peso de los países emergentes y en desarrollo en los organismos internacionales y reafirmando la nueva configuración de poder e influencia global.*

Palabras Clave: G20, Crisis Financiera Internacional, Coordinación Macroeconómica, Arquitectura Financiera Internacional.

### **CONTENIDO**

Introducción .....	4
Capítulo I: El G20: Historia y Composición .....	5
Dinámica y Funcionamiento .....	7
Capítulo II: La Crisis Financiera Internacional.....	8
Capítulo III: La Crisis Financiera Internacional y la Redefinición del G20 .....	10
Capítulo IV: Discusión Académica Fuera del G20 .....	12
Capítulo V: Medidas Adoptadas .....	15
i. Creación de las Cumbres de Líderes del G20.....	15
ii. Coordinación Macroeconómica.....	16
ESTÍMULO FISCAL EN LOS PAÍSES DEL G20.....	17
COMPROMISOS EN COMERCIO E INVERSIONES .....	21
iii. Reformas en la Arquitectura Financiera Internacional:.....	24

REFORMA Y NUEVO ROL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI) .....	24
REFORMA Y NUEVO ROL DEL FORO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (FSB) .....	31
REFORMA EN LOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO .....	33
Conclusión .....	52
Referencias.....	54

## INTRODUCCIÓN

Dos hechos muy significativos tuvieron lugar el corriente año: por un lado, se cumplen diez años de la Crisis Financiera Internacional; la crisis más profunda de la historia reciente y que golpeó al mundo entero, naciendo en Estados Unidos y Europa pero que generó externalidades negativas que afectaron a los países emergentes y en desarrollo. Por el otro lado, Argentina, un país emergente, relativamente pequeño tuvo la Presidencia del G20.

La Crisis Financiera Internacional de 2008-09 tuvo su epicentro en Estados Unidos y Europa pero rápidamente el efecto contagio fue global, y todos los países, incluyendo las economías emergentes y en desarrollo, que habían sido el motor del crecimiento global durante los últimos años, se vieron golpeados.

La globalidad del suceso implicó que tuviera que surgir un órgano que presentara la legitimidad para dar respuesta a dicha crisis. La coyuntura global señalaba, que el G7 ya no podía cumplir ese rol.

El objetivo de este análisis es investigar el papel del G20 en la crisis financiera internacional. Tanto como organismo de coordinación -de la política macroeconómica y de la arquitectura financiera internacional- como generador de las decisiones. El foco se encontrará en el análisis de aquellas medidas que sirvieron en el corto plazo para revertir los efectos de la crisis financiera internacional. Aquellas medidas tendientes a resolver problemas estructurales de largo plazo, como el aumento de la resiliencia del sistema financiero internacional o las problemáticas relacionadas con los sistemas tributarios internacionales quedarán fuera del análisis.

Entonces, la pregunta que cabe por responder es: ¿Funcionó el G20 como organismo de coordinación y principal disparador de la coordinación macroeconómica y de los principales cambios generados en la arquitectura financiera internacional?

La primera decisión tomada por el G20 que lo posicionó como el órgano central fue la primera reunión de Presidentes y Jefes de Estado de los países del G20 –la Cumbre de Líderes- Los lineamientos establecidos en esa reunión sentaron las bases para la coordinación y, por consiguiente, será la base del análisis de este documento.

En la primera Cumbre que mantuvieron los Líderes del G20 en noviembre de 2008, en Washington DC, Estados Unidos, se pusieron de acuerdo en implementar una serie de acciones para “fortalecer la cooperación y trabajar en forma conjunta para restaurar el crecimiento global y alcanzar las reformas necesarias en el sistema financiero mundial”.

Este compromiso trajo aparejado una serie de acciones que fueron tomadas a cabo:

“En el marco de estas condiciones económicas deterioradas en todo el mundo, acordamos que una respuesta más amplia de políticas es necesaria, basada en una coordinación macroeconómica más profunda, para restaurar el crecimiento, evitar externalidades negativas y apoyar a los países emergentes y en desarrollo. Como pasos inmediatos para conseguir estos objetivos, a la vez que abordar los desafíos de largo plazo:

- Continuaremos con nuestros esfuerzos y tomando las acciones adicionales que sean necesarias para estabilizar los sistemas financieros.
- Reconocemos la importancia del apoyo de la política monetaria (...).
- Usaremos medidas fiscales para estimular la demanda doméstica (...) a la vez que mantendremos un marco de políticas conducente a la sostenibilidad fiscal.
- Ayudaremos a los países emergentes y en desarrollo a acceder a financiamiento en las difíciles condiciones financieras existentes, incluyendo a través de facilidades de liquidez y programas de apoyo. Resaltamos el importante rol del Fondo Monetario Internacional (FMI) en la respuesta a la crisis, (...) urgimos la revisión de sus instrumentos y facilidades para asegurar flexibilidad.
- Alentamos al Banco Mundial y otros bancos multilaterales de desarrollo (BMD) a usar toda su capacidad en apoyo a su agenda de desarrollo (...).
- Nos aseguraremos de que el FMI, el Banco Mundial y otros BMD tengan los recursos suficientes para continuar jugando su rol en sobreponernos a la crisis". (Comunicado de Líderes del G20, noviembre 2008).

De esta manera, por primera vez un foro planea ejercer una coordinación macroeconómica de esta talla y se plantea reformar los organismos multilaterales de crédito, reforzando el rol y voz de los países emergentes y en desarrollo. Tras este logro el G20 se posiciona, de manera definitiva, como el foro de coordinación macroeconómica y política más relevante del mundo.

La importancia de este trabajo radica en entender las capacidades de un foro de coordinación económica global para resolver conflictos de estas características, especialmente en tiempos como los actuales donde, por primera vez en muchas décadas, se observa un repliegue de la globalización, se cuestiona el multilateralismo y vuelven a aparecer tensiones a nivel mundial vinculadas a medidas proteccionistas.

## **CAPÍTULO I: EL G20: HISTORIA Y COMPOSICIÓN**

El Grupo de los 20 (G20) es el principal foro internacional para la cooperación económica, financiera y política. Está compuesto por la Unión Europea y 19 países: Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

Además de los países-miembros, España es un invitado permanente de las reuniones del G20. Asimismo, todos los años el país que preside el foro elige otros invitados. Los países que presiden organizaciones regionales como la Unión Africana (UA), la Nueva Asociación para el Desarrollo de África (NEPAD) y la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) son invitados asiduos.

El trabajo y las discusiones del G20 son apoyadas por las organizaciones internacionales: el Foro de Estabilidad Financiera, la Organización Internacional del Trabajo, el Fondo Monetario Internacional, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, las Naciones Unidas, el Banco Mundial, la Organización Mundial de Comercio y el Grupo de Acción Financiera Internacional; y por los grupos de afinidad (engagement groups), vínculo del G20 con la sociedad civil: Business 20 (B20), Civil 20 (C20), Labour 20 (L20), Think 20 (T20), Woman 20 (W20) y Youth 20 (Y20).

El G20 fue creado por los países del G7<sup>1</sup> en junio de 1999, en su reunión en, Colonia, Alemania, donde afirmaron la necesidad de fortalecer y reformar las instituciones financieras internacionales a partir del “establecimiento de un mecanismo informal para el diálogo entre países sistémicamente importantes en el marco de del sistema institucional de Bretton Woods” (Comunicado de Líderes del G7, 1999).

Como consecuencia, el 25 de septiembre de 1999 los Ministros de Finanzas y Presidentes de Bancos Centrales del Grupo de los 7 (G7) anunciaron su intención de, por un lado, extender el diálogo sobre temáticas clave de políticas económicas y financieras hacia economías sistémicamente significativas y, por el otro, promover la cooperación para alcanzar un crecimiento económico mundial estable y sostenible que beneficie a todos.

La principal motivación para lanzar un nuevo grupo internacional fue la necesidad de hacer frente a los desafíos a la estabilidad financiera internacional causados por la crisis en algunas economías emergentes (crisis originada en Tailandia a mediados de 1997), además de abordar los cambios en el panorama económico de las últimas décadas -la creciente importancia de las economías emergentes- junto con una mayor integración de la economía global y los mercados financieros.

No se definió una lista de criterios para determinar qué países serían invitados a constituir el nuevo foro; sin embargo, se acordó que los mismos tendrían que ser sistémicamente importantes para la economía global y tener la habilidad de contribuir a la estabilidad económica y financiera global. Además, el grupo conformado debería ser representativo en gran parte de la economía global y poseer un balance regional, a la vez que ser lo suficientemente pequeño como para facilitar una discusión franca y abierta, promover relaciones estrechas de trabajo, e incrementar el nivel de confianza entre sus miembros.

De esta manera, el G20 se crea en 1999 y comienza como un Foro de Ministros de Finanzas y Presidentes de Bancos Centrales en donde se discutía sobre la política financiera, monetaria, de desarrollo y la regulación financiera.

La primera Presidencia del G20 la ostentó Canadá: su Ministro de Finanzas, Paul Martin, fue elegido por el G7 para ser el primer Presidente del G20 por un periodo de dos años (terminando en 2001). Luego de Canadá, se consideró que la Presidencia debería ejercerla un país emergente, llegando a un consenso de que en 2002 la Presidencia la ejercería India.

En 2002 también se logró consenso sobre la selección de las futuras Presidencias: las mismas serían elegidas con anterioridad para asegurar la continuidad y para que cada país pueda prepararse para su Presidencia, y se acordó una rotación anual que fuera equitativa entre regiones y países con diferentes niveles de desarrollo. Se constituyeron cinco grupos de países, de los cuales se seleccionaría uno de ellos cada año para ocupar la Presidencia (ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**).

---

<sup>1</sup> Creado en 1978, por el Presidente francés, Giscard d'Estaing y el Canciller alemán, Helmut Schmidt, el Grupo de los Siete (G7) reúne a Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

Tabla 1: Sistema de rotación:

GRUPO 1	GRUPO 2	GRUPO 3	GRUPO 4	GRUPO 5
Australia	India	Argentina	Alemania	China
Canadá	Rusia	Brasil	Francia	Corea del Sur
Estados Unidos	Sudáfrica	México	Italia	Indonesia
Arabia Saudita	Turquía		Reino Unido	Japón

Fuente: Universidad de Toronto

Además se establecieron reuniones al nivel de vice-ministros y vice-gobernadores quienes se encargarían de monitorear y hacer cumplir los compromisos asumidos por los Ministros y Presidentes de los Bancos Centrales.

La crisis financiera internacional de 2008-2009 mostró la necesidad de generar nuevos consensos entre los funcionarios del más alto rango. A partir de entonces, las cumbres del G20 comenzaron a incluir también reuniones a nivel de Jefes de Estado y de Gobierno. La primera cumbre de Líderes tuvo lugar en 2008 y cumplió un rol clave durante la crisis.

Desde entonces, la agenda temática se amplió y el G20 comenzó a presentar una estructura más amplia, con dos canales (o "Tracks"):

- i. el Canal Financiero (Finance Track); y,
- ii. el Canal Sherpa (Sherpa Track), en el cual se abordarían temáticas de orden político.

### *Dinámica y Funcionamiento*

Más allá de la evolución histórica del foro, si hacemos un análisis de su composición, el G20 no presenta un equilibrio regional: Sudáfrica es el único país africano y Europa se encuentra sobrerrepresentada con la participación de la Unión Europea, sumado a los países individuales, quienes también encarnan la voz de dicha región.

Sumado a lo anterior, las decisiones tomadas por el G20 no son legalmente vinculantes; el foro es comandado por los países y por consiguiente no presenta ningún secretariado ni está constituido bajo ninguna ley, a diferencia del Financial Stability Board (FSB)<sup>2</sup>, por ejemplo. Las decisiones tomadas por el G20 son implementadas por los países por presión de sus pares y por los costos reputacionales que podrían generarse. Tampoco hay procesos de solución de controversias.

El G20 no detenta una estructura "formal", cada país que posee la presidencia es el encargado de establecer la agenda temática, organizar las reuniones y servir de secretariado. Tampoco existen reglas formales para las invitaciones de los países-miembros que funcionan de presidencia a los otros países, aunque sí se espera que los invitados presenten una posición sistémicamente relevante en la economía global. (Kharas & Lombardi, 2012).

---

<sup>2</sup> El FSB es una institución establecida bajo ley suiza con personería jurídica y establecida como una organización sin fines de lucro.

A pesar de todo lo anterior, el G20 sí posee una serie de mecanismos o procesos intrínsecos que los países-miembros esperan que la presidencia de turno respete. Existe un proceso para la obtención del consenso y aceptación por los miembros de todos los documentos que el Grupo genera cada año. A su vez, los comunicados son negociados párrafo por párrafo, palabra por palabra lo que asegura la aceptación completa por parte de todos los miembros de todo lo que se comunica al público.

También existe una estructura de Troika, formada por la presidencia en curso, la presidencia anterior y la presidencia futura, que asegura el traspaso de conocimiento entre las distintas presidencias y vehiculiza la coordinación entre ellas.

## **CAPÍTULO II: LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL**

La crisis financiera internacional representó un antes y un después para el G20: la respuesta a los desafíos generados y los cambios implementados dentro y fuera del foro lo posicionaron como el grupo internacional de coordinación más importante del mundo.

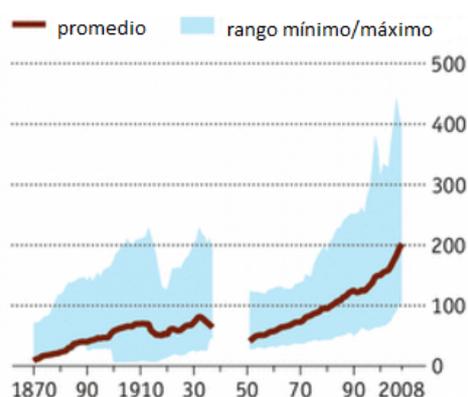
La caída de Lehman Brothers, en septiembre de 2008, casi derriba el sistema financiero internacional y trajo aparejada la peor recesión en 80 años.

La crisis tuvo varias causas. Una de ellas y la más clara fue la financiera: por un lado el asumir riesgos excesivos, por el lado del sector privado y por el otro, el permitir riesgos demasiado altos, por parte de los reguladores. Es decir, se dio simultáneamente un aumento de la actividad especulativa sumada a la disponibilidad de crédito muy barato. A su vez, el contexto económico también fue proclive: fue lo que se llamó el “período de moderación” con largos años de baja inflación y un crecimiento estable en el mundo, donde se impulsó la complacencia y la toma de riesgos. El exceso de ahorro en Asia con la consiguiente caída de las tasas de interés, y los bancos europeos tomando créditos en el mercado estadounidense para luego comprar activos de alto riesgo fueron factores que, sumados a los anteriores, resultaron en un aumento de la deuda a nivel global.

El antecedente de la crisis se ubica en el aumento de los préstamos hipotecarios a dudosos acreedores con pobres historiales crediticios y a quienes, posteriormente, se les hizo muy dificultoso pagar sus deudas (hipotecas –subprime). Estos activos en cantidad elevada fueron agrupados para generar otros activos que se suponía tendrían bajo riesgo, bajo el supuesto de que los precios de las propiedades en distintas ciudades de Estados Unidos tenían distintos patrones de comportamiento, por lo cual subían y bajaban de forma independiente.

Este pool de hipotecas fue utilizado por los bancos para respaldar obligaciones de deuda colateral (collateralized-debt obligations – CDO), que fueron divididos en distintos tramos dependiendo del grado de riesgo de default. Por su parte, los inversores compraron los tramos de menores riesgos que fueron calificados como activos AAA (mínimo riesgo crediticio) por parte de las agencias calificadores de riesgos, que fueron demasiado generosas en sus calificaciones. Los inversores, por su parte, compraron estos activos securitizados debido a su bajo riesgo y buena rentabilidad, en un contexto de bajas tasas.

Gráfico 1: Aumento de la toma de riesgo por los bancos\*



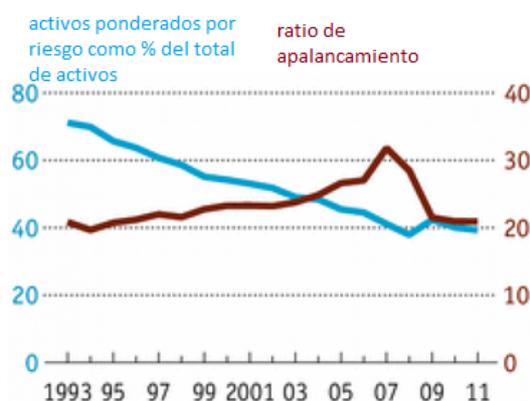
\*Activos de los bancos como porcentaje del PIB

Fuente: The Economist (2013)

La proliferación de hipotecas generó una burbuja que finalmente explotó, cuando la Fed subió las tasas, provocando una caída de los precios en el mercado inmobiliario. Esto generó una reacción en cadena que expuso las fragilidades en el sistema financiero: el precio de los activos cayó, y los CDOs no tenían valor alguno. Los bancos, por su parte, tuvieron que registrar los nuevos valores de los activos y dar cuenta de las pérdidas concurridas; el banco Lehman Brothers anuncia la bancarrota.

De esta manera a la excesiva liberalización y escasa regulación y monitoreo, se le sumó a la sobre confianza en la eficiencia de los mercados. Los bancos funcionaban con un mínimo nivel de capital, lo que lo que redujo el colchón para enfrentar situaciones de crisis y aumentó la vulnerabilidad. Desde los años 90s, a los bancos se les permitió utilizar sus propios modelos de riesgo, dando espacio para la subvaloración del riesgo y reduciendo los requerimiento de capital. Todo esto desencadenó una crisis comparable a la de 1930, a la que el G20 dio una respuesta histórica.

Gráfico 2: Activos y apalancamiento<sup>3</sup>



Fuente: The Economist

<sup>3</sup> Promedio ponderado entre 17 bancos globales: Deutsche Bank, BPN Paribas, Barclays, Citigroup, UBS and BAML. Ratio de apalancamiento calculado entre el total de activos dividido por el capital Tier-1

### **CAPÍTULO III: LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL Y LA REDEFINICIÓN DEL G20**

El G20 fue especialmente clave durante la crisis financiera internacional acordando la implementación del paquete de estímulos más importante a nivel global, reformando las instituciones financieras internacionales, claves en la arquitectura financiera internacional y reforzando el sistema financiero internacional con nuevas regulaciones que lo volvieron más seguro y resiliente. Fue la primera vez que los Presidentes de los 20 países se reunían para tomar decisiones concretas y ejercer una coordinación sobre la coyuntura económica global.

La entidad global de la crisis, implicó que el G7/G8 no tuviera la legitimidad y representatividad suficiente para dar respuesta a los temores de los mercados y la población de los distintos países afectados. La multipolaridad existente hizo que países como China, India o Brasil debieran necesariamente estar incluidos entre las voces decisoras dada su injerencia en el nuevo orden mundial.

Los países del G20, en conjunto, cuentan por el 80% del Producto Interno bruto global, el 64% de la población del mundo y el 73% y 61% de la exportaciones e inversión extranjera directa, respectivamente; lo que posiciona al foro como el de mayor peso relativo en comparación con otros foros internacionales. Esto último implica que los países-miembros del G20 son a su vez los socios más relevantes de los organismos internacionales, de los bancos multilaterales de desarrollo y de los organismos generadores de estándares<sup>4</sup>.

A su vez, presenta una conjunción de países emergentes y una diversidad resultado de las distintas zonas geográficas: cuatro países asiáticos (China, India, Indonesia y Corea); tres países islámicos (Indonesia, Arabia Saudita, Turquía); tres países latinoamericanos (Argentina, Brasil y México) y el país líder del continente africano (Sudáfrica).

La crisis, con la proclamación del G20 como el principal foro de coordinación económica, fue un hito clave en la historia de la gobernanza global. Fue la primera vez que se estableció una mesa chica en el que países emergentes y desarrollados se encontraron en igualdad de condiciones para la discusión y toma de decisiones respecto de las problemáticas más importantes a nivel internacional.

---

<sup>4</sup> Son los organismos internacionales que generan estándares que luego deben ser implementados por todos los países. Un ejemplo es el Foro de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés); la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) o la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).

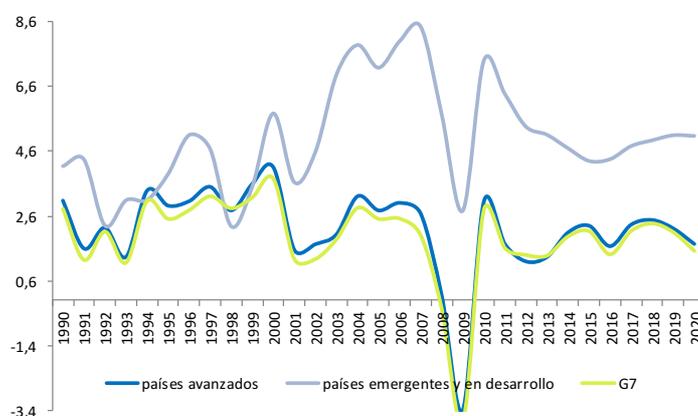
Tabla 2: Países miembros del G20 por grado de desarrollo

ECONOMÍAS AVANZADAS	ECONOMÍAS EMERGENTES
Alemania	Argentina
Australia	Brasil
Canadá	China
Francia	India
Italia	Indonesia
Japón	México
Rusia <sup>5</sup>	Arabia Saudita
Reino Unido	Sudáfrica
Estados Unidos	Corea
La Unión Europea	Turquía

Fuente: Elaboración propia.

De hecho, esta conjunción de países avanzados y emergentes fue la razón clave para que emergiera este rol. Según Bradford & Linn (2009), existen varias razones por las que el G20 cumplió ese papel, y no lo hizo el G7. En primer lugar, los países emergentes y en desarrollo venían mostrando tasas de crecimiento sustancialmente mayores que las de los países avanzados y especialmente mayores que los países del G7. A eso se le suman las tendencias de crecimiento poblacional mucho mayores que las que se preveían para las economías avanzadas.

Gráfico 3: Crecimiento países emergentes y avanzados



Fuente: elaboración propia en base a FMI.

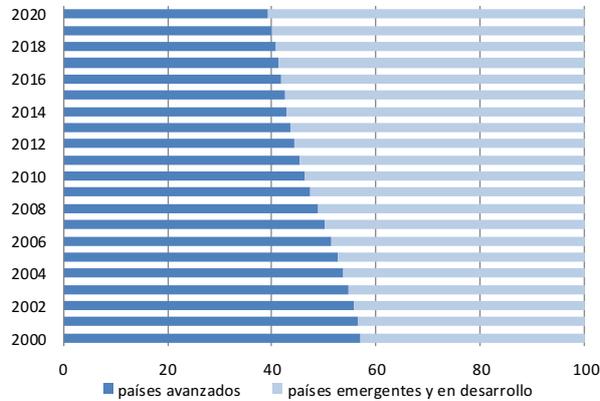
A lo anterior se le suma que la globalización ha afectado cómo los países interactúan entre ellos: ha generado una integración de los mercados de capitales, un aumento del comercio intra-firma e intra-industria, un aumento de la migración y la actividad de outsourcing.

Por último, ha tenido lugar un viraje cultural de occidente a algunas expresiones culturales de las regiones, asiática, latinoamericana, africana y árabe, generando un mundo mucho más multicultural y, por consiguiente una percepción y puntos de vista diferentes de los distintos hechos y problemáticas.

<sup>5</sup> Rusia fue incluido como país avanzado por pertenecer al G8 en ese momento.

De esta manera, las implicancias de estas tendencias demográficas y los hechos económicos generaron que las estructuras, mecanismos y procesos de la gobernanza económica global debieran ser realineados para corresponderse con la realidad existente de la economía global.

**Gráfico 4: Participación en el crecimiento global – países emergentes versus avanzados**



**Fuente:** Elaboración propia en base al FMI

Así es como el G20 resultó el órgano natural para dar frente y responder a una crisis de naturaleza global. Este nuevo mundo multipolar generó el ascenso del G20 como principal foro económico de coordinación, y, hasta la actualidad ha funcionado como el organismo ideólogo de todas las grandes reformas de la arquitectura financiera internacional, del sistema financiero o del sistema tributario internacional en los últimos 10 años. El G20 termina siendo una mesa chica donde se toman decisiones que afectan a todos los países en su completitud y donde se generan relaciones interpersonales invaluables.

#### **CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN ACADÉMICA FUERA DEL G20**

La crisis financiera internacional de 2008-2009 volvió a revivir en la academia una discusión que estuvo pausada por 30 años sobre la importancia o necesidad de coordinar políticas a nivel internacional (Frankel, 2015). Según Frankel, en la práctica el apogeo de la coordinación fue en la década de 1978-1987, con la primera Cumbre del G7 y el Plaza Accord<sup>6</sup> de 1985 con una racionalidad en la coordinación sustentada en la teoría de los juegos.

Luego la coordinación “pasó de moda” y de hecho, tanto las autoridades de Alemania como Japón lamentaron haber implementado las políticas a las que se comprometieron, en el marco del G7, por sus resultados fallidos. Con desencadenamiento de la Crisis Financiera Internacional y los compromisos asumidos por el G20, la academia vuelve a prestarle atención a esta discusión con distintos autores dando argumentos sobre la misma.

Fuera del G20 siempre ha tenido lugar la discusión sobre qué debieran hacer los países en las

<sup>6</sup> El Plaza Accord fue un acuerdo firmado por los Ministros de Finanzas de Alemania Occidental, Francia, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido el 22 de septiembre de 1985. El acuerdo implicó varios compromisos de coordinación macroeconómica por parte de esos países: 1) Estados Unidos reduciría su déficit fiscal; 2) Japón implementaría una política monetaria más expansiva; y 3) Alemania realizaría un recorte de impuestos.

distintas fases del ciclo económico, especialmente en la fase recesiva: si las políticas de estímulo a la demanda son la mejor receta o si las políticas de ajuste son una mejor opción.

En este sentido, varios autores han demostrado el impacto positivo en el crecimiento de una política fiscal expansiva en la fase recesiva del ciclo. Auerbach & Gorodnichenko (2011), han demostrado a partir de la estimación de los multiplicadores del gasto de gobierno en los países de la OECD, que el multiplicador del gasto de gobierno en el PIB es mayor es una recesión.

**Tabla 3: Respuesta promedio y máxima a un shock de aumento del 1% en el gasto de gobierno**

	Respuesta promedio			Respuesta Máxima		
	Recesión $\frac{1}{1+H} \sum_{h=0}^H \Phi_{R,h}$	Expansión $\frac{1}{1+H} \sum_{h=0}^H \Phi_{E,h}$	Lineal $\frac{1}{1+H} \sum_{h=0}^H \Phi_{Lin,h}$	Recesión $max_h \Phi_{R,h}$	Expansión $max_h \Phi_{E,h}$	Lineal $max_h \Phi_{Lin,h}$
<b>PIB real</b>	0,46* (0,26)	-0,20 (0,22)	0,14 (0,10)	0,68** (0,34)	0,04 (0,09)	0,19* (0,11)
<b>Consumo privado real</b>	0,60*** (0,24)	-0,17 (0,29)	0,22* (0,13)	0,80*** (0,24)	-0,07 (0,34)	0,34*** (0,13)
<b>Formación bruta de capital privado</b>	1,92* (1,17)	-1,79 (1,10)	0,32 (0,43)	2,76 (1,96)	-0,70 (0,45)	0,48 (0,49)
<b>Empleo total</b>	0,45*** (0,20)	-0,06 (0,18)	0,20** (0,09)	0,57* (0,33)	-0,01 (0,28)	0,29*** (0,12)
<b>Empleo en el sector privado</b>	0,60*** (0,20)	-0,53*** (0,14)	-0,07 (0,04)	-0,88** (0,31)	-0,09 (0,07)	0,02 (0,03)
<b>Tasa de desempleo</b>	-0,14* (0,07)	0,01 (0,07)	-0,07 (0,04)	-0,21** (0,11)	-0,06** (0,03)	-0,09* (0,05)
<b>Exportaciones reales</b>	-0,57 (0,49)	-0,40 (0,44)	-0,45*** (0,18)	-0,01 (0,83)	0,01 (0,23)	-0,26* (0,14)
<b>Importaciones reales</b>	0,01 (0,53)	0,33 (0,69)	0,16 (0,29)	0,55 (0,53)	0,67 (1,00)	0,25 (0,18)
<b>Índice de precios del consumidor</b>	-0,12 (0,18)	0,07 (0,20)	-0,02 (0,09)	0,06 (0,25)	0,24*** (0,08)	0,04 (0,13)
<b>Ingresos del gobierno</b>	0,26 (0,78)	-0,45 (0,64)	-0,54* (0,29)	0,61 (0,80)	0,08 (1,21)	-0,19 (0,16)

Fuente: Auerbach & Gorodnichenko (2011).

Este debate no fue ajeno al G20 y mucho menos en el momento de eclosión de la crisis financiera internacional. La coordinación internacional de políticas, puede definirse, según Laxton et al. (2013), como una situación que arroja un resultado Pareto superior, dado por los incentivos o penalidades bien diseñadas que llevan a un grupo a moverse de un política individual a lo Nash a un set de políticas que internaliza las externalidades transfronterizas y es, por ello, Pareto superior.

Laxton et al. estudiaron el efecto estimulador y estabilizador de la política fiscal y macroprudencial, en tiempos normales y en períodos de crisis, con el objetivo de evaluar la habilidad de las medidas de estímulo conjuntas en un número de países para aumentar el efecto de dichas políticas. Contrario a la literatura pre crisis que concluye en que los países deberían perseguir las políticas que sean óptimas para sus circunstancias domésticas -ya que los beneficios de la coordinación internacional serían insignificantes- por el contrario, los

autores sugieren que traducir ese mismo resultado a la política fiscal y macroprudencial es un error. Las razones se hallan en la presencia de asimetrías y la no linealidad, especialmente en el sistema financiero en tiempos de stress económico severo, y el hecho de que la política fiscal y macroprudencial, al contrario de la monetaria, puede tener efectos en el corto y largo plazo muy importantes en la economía real.

Los autores estudian el rol de tres no linealidades existentes: el piso de la tasa de interés cero que limita la habilidad de los gobiernos de seguir bajando la tasa de interés para estimular la economía; el piso mínimo de capital requerido a los bancos que limita su margen de maniobra para ofrecer más créditos y así crear poder de compra; y los elevados ratios de deuda y valor de un activo, que limitan la posibilidad de gasto de los acreedores. El resultado del análisis arroja que las no linealidades combinadas del piso de tasa de interés cero y el sistema financiero, no sólo incrementan los multiplicadores fiscales domésticos, sino también, incrementan las externalidades a otros países, mayormente a través del canal financiero más que por el mercado de bienes. Como consecuencia, los paquetes de estímulo fiscal coordinados internacionalmente, pueden expandir el producto a tal medida que el estímulo se termine “pagando solo”, en el sentido que reduce más que incrementa, la deuda/PIB de los países, a pesar del incremento en el gasto o la reducción de impuestos. Este resultado no es sólo por el aumento del PBI, sino también porque los estabilizadores automáticos que generan los ingresos adicionales por impuestos dada la expansión, reducen el incremento en el déficit y en la deuda, y finalmente, también por el aumento de la inflación que reduce el valor real de la misma.

Ostry & Gosh (2013) por su parte, plantean que el caso para la coordinación de políticas descansa en los principios de la estándar economía del bienestar. Dado que todas las políticas implican trade-offs de efectos en las distintas variables, resultados globales que sean eficientes requieren que los hacedores de políticas internalicen los efectos domésticos y transfronterizos a la hora de implementar políticas. Como no hay un mercado global en esas políticas, las externalidades resultantes de los efectos transfronterizos implican resultados Pareto-ineficientes en la ausencia de coordinación. Cuando estas externalidades son positivas, es decir, que el instrumento utilizado tiene efectos beneficiosos en otro país, entonces, desde una perspectiva global, habrá una subutilización de la política, mientras que cuando la externalidad es negativa, habrá una sobreutilización de la política. El equilibrio de no coordinación es el mejor resultado que un país puede conseguir de manera unilateral: moverse hacia políticas coordinadas da lugar a una ganancia de bienestar del primer orden al país extranjero y una pérdida de segundo lugar al país que implementó la política. Cuando los dos países se mueven al equilibrio de cooperación, habrá ganancias del primer orden para ambos países que supera a la pérdida de segundo lugar y da, como resultado, ganancias de bienestar netas para ambos. La coordinación en este sentido, no requiere que los hacedores de políticas actúen en contra de sus intereses nacionales, sino el reconocimiento de que paquetes de políticas alternativos les permiten mejorar el bienestar nacional.

Los autores continúan su análisis explicitando que la razón por la cual en la práctica no se observa una mayor coordinación es por: primero, los hacedores de política no piensan en términos de trade-offs y muchas veces cada lado no quiere rehusar algún objetivo macroeconómico específico, no reconociendo que diferentes trade-offs pueden generar una

mejora del bienestar. Por ello una de las características claves del rol del monitoreo en los países es señalar los varios trade-offs existentes y mostrar las consecuencias de las políticas que puedan estar por fuera del horizonte de los hacedores de políticas. El segundo obstáculo que observan es la falta de acuerdo sobre la situación económica y la transmisión transfronteriza de los efectos de las políticas. Esto genera una mayor dificultad para llegar a acuerdos de coordinación y sostenerlos. El tercer problema existente son las asimetrías existentes en cuanto a tamaño del país.

La coordinación macroeconómica ha jugado un rol muy relevante en dar respuesta a la crisis financiera internacional. No sólo ha convertido al G20 en el foro más relevante a nivel global, sino también ha permitido una salida de la crisis en forma ordenada y ha dado calma a los mercados en los momentos más álgidos.

## **CAPÍTULO V: MEDIDAS ADOPTADAS**

En el marco de las Cumbres de Líderes, en plena eclosión de la crisis financiera, los Presidentes y Jefes de Estado de los 20 países más relevantes y la Unión Europea, se reunieron dos veces en los dos años más álgidos (2009 – 2010), con el objetivo de tomar decisiones concretas para resolver los problemas acarreados por la crisis y la recesión más profunda de la historia reciente. La primera medida fue, por supuesto, tomar la decisión de que esas reuniones debían existir. Recordemos que el G20 no incluía a los Jefes de Estado antes de la crisis, era un foro en el que se reunían únicamente los Ministros de Finanzas y Presidentes de los Bancos Centrales.

La crisis generó la necesidad de tomar decisiones y mostrar unidad a los niveles más altos de gobierno y utilizar toda la red de seguridad financiera, mejorarla y reformarla para adaptarla a las necesidades de los países.

De esta manera el G20 decidió que actuaría en los siguientes ejes:

- 1) Tomaría todas las acciones necesarias para estabilizar el sistema financiero;
- 2) Usaría la política fiscal para estimular la demanda doméstica;
- 3) Ayudaría a los países emergentes y en desarrollo a ganar acceso a financiamiento, incluyendo a través de facilidades de liquidez y programas de apoyo;
- 4) Alentaría al Banco Mundial y otros bancos multilaterales de desarrollo a utilizar toda su capacidad; y
- 5) Aseguraría que el FMI, el Banco Mundial y otros bancos multilaterales de desarrollo tuvieran los recursos necesarios para continuar cumpliendo su rol en la superación de la crisis.

### ***i. Creación de las Cumbres de Líderes del G20***

La primera decisión tomada por los miembros del G20 fue la constitución de las Cumbres de Líderes, donde una vez por año se comenzaron a reunir los Jefes de Estado de cada uno de los países miembros. La primera reunión tuvo lugar en Washington DC, Estados Unidos, el 14 y 15 de noviembre de 2008. El año siguiente tuvieron lugar dos reuniones de Presidentes, al igual que en 2010. Los años subsiguientes, se mantuvo una estructura de una reunión por año en el marco de cada una de las presidencias (ver Tabla 4).

De esta forma, el G20 operó como un foro de coordinación pero también como el máximo ámbito para enviar mensajes sobre las propuestas y acuerdos entre los principales gobiernos. Al elevar al máximo nivel las reuniones del G20 con dos cumbres de Jefes de Estado, se creó un espacio de acción rápida, transmitiendo a los distintos agentes económicos una señal de firmeza en las medidas y cohesión global en las decisiones adoptadas y con la idea de que apuntara a la toma de decisiones y no al mero intercambio de opiniones (Carrera, 2009). Fue la plataforma para la coordinación, elemento clave para la toma de decisiones y para que los compromisos fueran respetados y cumplidos.

**Tabla 4: Presidencias y Cumbres del G20 desde 2008**

Año	Presidencia	Cumbre de Líderes
2018	Argentina	Buenos Aires, 30 de noviembre – 1 de diciembre, 2018
2017	Alemania	Hamburgo, 7 – 8 de julio, 2017
2016	China	Hangzhou, 4 – 5 de septiembre, 2016
2015	Turquía	Antalya, 15 – 16 de noviembre, 2015
2014	Australia	Brisbane, 15 – 16 de noviembre, 2014
2013	Rusia	San Petersburgo, 5 – 6 de septiembre, 2013
2012	México	Los Cabos, 18 – 19 de junio, 2012
2011	Francia	Cannes, 3 – 4 noviembre, 2011
2010	Corea	Seúl, 11 – 12 de noviembre, 2010 Toronto, 26 – 27 de junio, 2010
2009	Reino Unido	Pittsburgh, 24 – 25 de septiembre, 2009 Londres, 1 – 2 de abril, 2009
2008	Brasil	Washington, 14 – 15 de noviembre, 2008

Fuente: elaboración propia

## *ii. Coordinación Macroeconómica*

Una de las grandes decisiones del G20 con la Crisis Financiera Internacional fue, por primera vez, intentar una coordinación macroeconómica real en un foro internacional que incluía tanto a países avanzados como emergentes.

Sumado a lo anterior, el G20 identificó como una de las causas de la crisis, la insuficiente e inconsistente coordinación macroeconómica existente junto con inadecuadas reformas estructurales, lo que condujo a resultados macroeconómicos no sostenibles que, sumados a los excesos incurridos, resultaron en una disrupción importante de los mercados.

Como resultado, en noviembre de 2008, cuando tuvo lugar la primera reunión de Líderes del G20, el grupo se comprometió a: “En el marco de condiciones económicas deterioradas, acordamos que una respuesta de políticas más amplia es necesaria, basada en una coordinación macroeconómica más profunda, para restaurar el crecimiento, evitar spillovers negativos y apoyar a los países emergentes y en desarrollo. Como pasos inmediatos para cumplir con estos objetivos, a la vez que abordar los desafíos de largo plazo:

(...) usaremos medidas fiscales para estimular la demanda doméstica (...) a la vez que mantener un marco de políticas conducentes a la sostenibilidad fiscal”. (Comunicado de Líderes del G20, noviembre 2008).

Por otro lado, se comprometieron a “(...) abstenernos de imponer nuevas barreras a la inversión o al comercio en bienes y servicios, la imposición de nuevas restricciones a las exportaciones, o de implementar medidas inconsistentes con la Organización Mundial del Comercio para estimular las exportaciones. Adicionalmente, rectificaremos rápidamente cualquiera de esas medidas. Extendemos este compromiso hasta fines de 2010”

#### *ESTÍMULO FISCAL EN LOS PAÍSES DEL G20*

Siguiendo los compromisos del G20 respecto de implementar planes de estímulo, Prasad & Sorkin (2009) realizaron un análisis de los paquetes implementados por cada uno de los países-miembros .

El análisis se propuso investigar si el compromiso asumido por el G20 había tenido su correlato en planes de estímulo fiscal, tal como se había acordado. Los autores tomaron las nuevas medidas implementadas post anuncio del G20 para intentar analizar de manera fidedigna si se había cumplido o no dicho compromiso.

El análisis muestra que una parte importante de los países del G20 anunciaron medidas de estímulo fiscal. Sumando todas las medidas implementadas, el estímulo asciende a \$692 mil millones en 2009, lo que representó un 1,4% del total del producto bruto interno del G20 agregado y un 1,1% del PIB global. Estados Unidos, China y Japón contaron por \$424 mil millones del total del estímulo implementado en 2009, participando en un 39%, 13% y 10% en el total respectivamente. En términos de sus respectivos PBI los paquetes representaron un 1,9%, 2,1% y 1% en cada caso.

En 2010, Estados Unidos continuó siendo el que realizó la mayor contribución con el 60% de la participación en el estímulo fiscal, seguido por China, con 15% y Alemania con el 11%. Las medidas ese año representaron un 2,9%, 2,3% y un 2% de sus productos brutos internos.

Tabla 5: Estímulo fiscal en los países del G20

	Condiciones Iniciales		Gasto en 2009			Tamaño total del Estímulo		
	Deuda Bruta (porcentaje de PIB de 2008)	Balance Fiscal (porcentaje de PIB de 2008)	Mont o en \$ (MM)	Porcentaj e del PIB de 2008	Share de los Recortes de Impuestos	Mont o en \$ (MM)	Porcentaj e del PIB	Share de los Recortes de Impuestos
<b>Argentina</b>	51,0%	1,7%	4,4	1,3%	0,0%	4,4	1,3%	0,0%
<b>Australia</b>	15,4%	0,3%	8,5	0,8%	47,9%	19,3	1,8%	41,2%
<b>Brasil</b>	40,7%	N/A	5,1	0,3%	100,0%	8,6	0,5%	100,0%
<b>Canadá</b>	62,3%	0,1%	23,2	1,5%	40,4%	43,6	2,8%	45,4%
<b>China</b>	15,7%	0,4%	90,1	2,1%	0,0%	204,3	4,8%	0,0%
<b>France</b>	64,4%	-2,9%	20,5	0,7%	6,5%	20,5	0,7%	6,5%
<b>Alemania</b>	62,6%	0,9%	55,8	1,5%	68,0%	130,4	3,4%	68,0%
<b>India</b>	59,0%	-4,2%	6,5	0,5%	0,0%	6,5	0,5%	0,0%
<b>Indonesia</b>	30,1%	-1,3%	6,7	1,3%	79,0%	12,5	2,5%	79,0%
<b>Italia</b>	103,7%	-2,7%	4,7	0,2%	0,0%	7,0	0,3%	0,0%
<b>Japón</b>	170,4%	-3,1%	66,1	1,4%	30,0%	104,4	2,2%	30,0%
<b>Corea</b>	27,2%	0,9%	13,7	1,4%	17,0%	26,1	2,7%	17,0%
<b>México</b>	20,3%	0,0%	11,4	1,0%	0,0%	11,4	1,0%	0,0%
<b>Rusia</b>	6,8%	6,2%	30,0	1,7%	100,0%	30,0	1,7%	100,0%
<b>Arabia Saudita</b>	17,7%	11,2%	17,6	3,3%	0,0%	49,6	9,4%	0,0%
<b>Sudáfrica</b>	29,9%	0,2%	4,0	1,3%	0,0%	7,9	2,6%	0,0%
<b>España</b>	38,5%	-2,4%	18,2	1,1%	36,7%	75,3	4,5%	36,7%
<b>Turquía</b>	37,1%	-1,5%	0,0	0,0%	N/A	0,0	0,0%	N/A
<b>Reino Unido</b>	47,2%	-4,8%	37,9	1,4%	73,0%	40,8	1,5%	73,0%
<b>Estados Unidos</b>	60,8%	-3,2%	268,0	1,9%	44,0%	841,2	5,9%	34,8%

Fuente: Prasad & Sorkin (2009)

Unos meses después, en 2009, este plan de coordinación en el G20 se formalizó e intentó profundizar a través de la generación de un mecanismo a través del cual pudiera ejercerse y discutirse en detalle la coordinación macroeconómica. Así se creó el Grupo Marco para un Crecimiento fuerte, sostenible y balanceado, que comenzó a ser el vehículo para la coordinación macroeconómica en el foro con el Fondo Monetario Internacional asegurándose que las políticas implementadas por los países fueran consistentes entre ellas. El objetivo último sería generar un crecimiento global más fuerte, balanceado y sostenible.

El Grupo Marco fue creado en la Cumbre de Pittsburgh en el 2009 donde los Líderes establecieron que tanto el FMI como el Banco Mundial participarían en esta iniciativa a partir de sus respectivos análisis: el primero estudiando cómo los marcos de políticas domésticos y regionales encajan entre ellos, mientras el segundo analizaría el progreso en la promoción del desarrollo y reducción de la pobreza. Con el lanzamiento del Grupo los países del G20 se comprometieron a trabajar de forma conjunta para asegurar que la política fiscal, monetaria,

de comercio y las reformas estructurales sean colectivamente consistentes con la obtención de trayectorias de crecimiento más sostenibles y balanceadas.

El diseño y la estrategia de implementación detrás del Grupo Marco estuvo nutrida de las experiencias de dos iniciativas de coordinación que tuvieron lugar con anterioridad: las consultas multilaterales del FMI de 2006 y las respuestas por parte del G20 a principios de 2009 con el aumento de recursos del FMI y las reformas en el sistema financiero internacional, entre otras (ver más adelante). En junio de 2006 el FMI lanzó la primera ronda de consultas multilaterales con cinco países sistémicamente importantes, Estados Unidos, la Zona Euro, China, Japón y Arabia Saudita. Su objetivo era reducir los desbalances globales de cuenta corriente (Lavigne & Sarker, 2012-2013).

Para generar esta coordinación de las políticas macroeconómicas de los distintos países se puso en funcionamiento, en el Grupo Marco, el proceso de evaluación mutua (PEM) (Mutual Assessment Process, MAP), donde los países volcarían sus compromisos de políticas en post de conseguir un crecimiento global con esas características. Bajo este ejercicio los países del G20 identificarían objetivos comunes respecto de la economía mundial, establecerían las políticas necesarias para lograrlos y evaluarían el avance realizado hacia esos objetivos. De esta manera el G20 se comprometió a:

- Acordar políticas con objetivos específicos que serían actualizados a medida que las condiciones económicas evolucionasen.
- Establecer un marco de políticas para el mediano plazo y evaluar las implicancias colectivas de las políticas a nivel doméstico en el sendero y nivel de crecimiento e identificar los riesgos potenciales a la estabilidad financiera.
- Los Líderes considerarían, basados en los resultados del proceso, nuevas acciones para cumplimentar los objetivos comunes planteados.

A su vez, se comprometieron a que dichas políticas, además de ser consistentes entre ellas, debían ser consistentes con un crecimiento más sostenible y balanceado, por lo que se le pidió al FMI que hiciera el respectivo análisis y reportara al G20 y al Comité Monetario y Financiero Internacional (CFMI) del FMI.

Estos compromisos por parte del G20 se cristalizaron en la generación de una serie de acciones, análisis y documentos<sup>7</sup>:

- 1) Los compromisos de políticas concretas por parte de cada uno de los países del G20;
- 2) El análisis de esas políticas por parte del FMI y del Banco Mundial; y
- 3) El análisis del progreso o retroceso de los desbalances globales por parte del FMI.

En ese documento cada país estableció sus compromisos específicos de política fiscal, financiera, de reformas estructurales, de desarrollo y monetaria. Estos compromisos tuvieron aparejados el análisis por parte de los dos organismos antes mencionados respecto de sus impactos en el crecimiento global y la concreción de un crecimiento más fuerte, sostenible y

---

<sup>7</sup> <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/map2013/map2013.pdf>

balanceado. Desde 2010, dicho documento también comenzó a analizar el avance de los países respecto de los compromisos asumidos los años anteriores. A su vez, se generó un estudio de escenarios que incluía distintas opciones de política por parte de los países sistémicamente más relevantes. Por último, el FMI estuvo encargado de investigar el estado de los desbalances globales a partir del estudio en profundidad de 7 miembros del G20 -Alemania, China, Francia, India, Japón, Reino Unido y Estados Unidos-, identificados como aquellos miembros que presentaban los mayores desbalances y así poder evaluar las causas primarias y las implicancias de políticas. Este análisis se realizaría cada dos años.

El Grupo Marco para un Crecimiento Fuerte, Sostenible y Balanceado tiene una serie de características que lo hacen especial y proclive a lograr una mayor coordinación macroeconómica (Lavigne & Sarker, 2012-2013):

1) Independencia: el proceso es comandado y propio de los países del G20: los organismos internacionales sólo proveen de su análisis técnico, los países deciden respecto de los compromisos de políticas que presentan en las Cumbres de Líderes.

2) Rendición de cuentas: la presión respecto de la implementación de los compromisos asumidos recae en los costos reputacionales y la presión de los pares. En este sentido, los compromisos asumidos por cada país son revisados, analizados y “criticados” por dos países a través de un sistema de revisión de pares. En dicho análisis, confidencial y no público, los países resaltan los avances o retrocesos de los compromisos asumidos además de analizar la coyuntura económica de esos países y resaltar aquellas cuestiones que el país revisado debiera resolver.

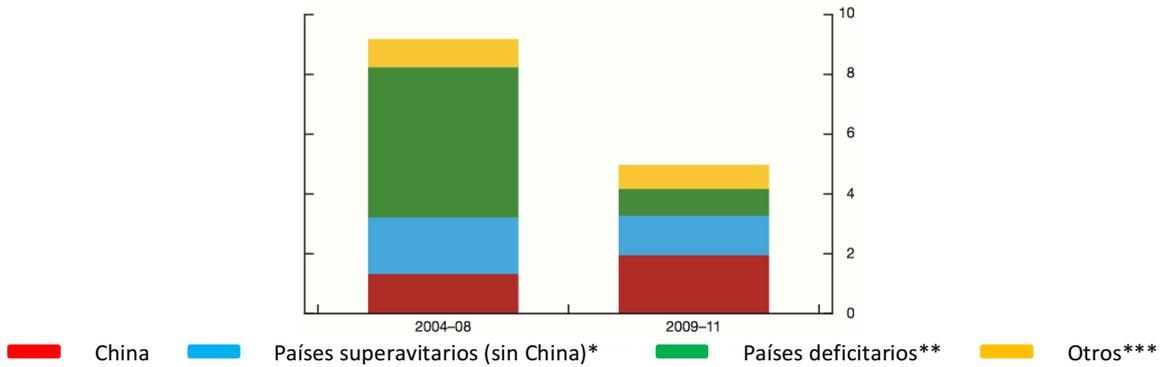
3) Universalidad: El proceso es para todos los países del G20, no sólo aquellos países con mayores desbalances, ya que el objetivo es la generación de un crecimiento fuerte, sostenible y balanceado.

El punto a analizar es si este vehículo tuvo efectos en la concreción de un crecimiento más fuerte, sostenible y balanceado.

El análisis realizado por el FMI muestra que efectivamente en el período post crisis los desbalances globales se redujeron. Los factores se vincularon con la reducción del consumo y la inversión después de 2008-09 junto con aumentos del gasto del gobierno, retrocesos del ahorro del sector privado y una corrección de los excesos incurridos en el período pre crisis.

Pero siguiendo a Lavigne & Sarker (2012-13), la contribución promedio a la demanda doméstica por parte de los países superavitarios no cambió demasiado por lo que las razones para la disminución de los desbalances tendrían que ver más con factores cíclicos que con factores estructurales (ver Gráfico 5).

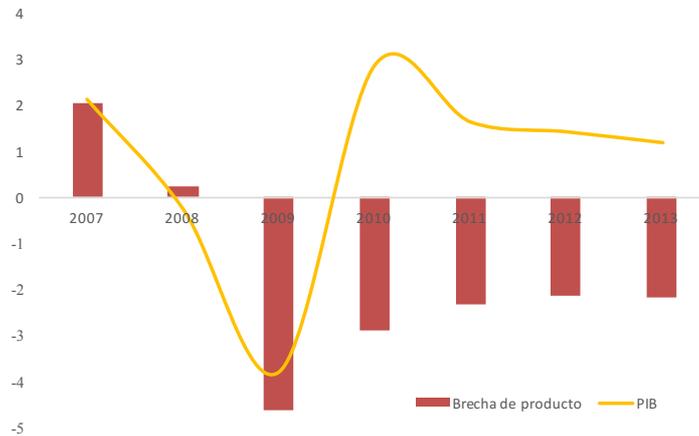
Gráfico 5: Crecimiento de la contribución del G20 a la demanda doméstica por región (datos anuales en porcentaje)<sup>8</sup>



Fuente: Lavigne & Sarker (2012-13)

Por otro lado, difícilmente el crecimiento no podía describirse como “fuerte”, habiendo perdurado hasta 2013 niveles de producto muy por debajo del potencial (ver Gráfico 6).

Gráfico 6: Crecimiento del producto y brechas países del G7



Fuente: Elaboración propia en base a Fondo Monetario Internacional

### COMPROMISOS EN COMERCIO E INVERSIONES

Paralelamente a la coordinación de estímulos fiscales, y dado por la concepción del comercio y la inversión, como pilares del crecimiento, y, el inminente aumento del proteccionismo como un posible y muy negativo escenario en el marco de la crisis; el G20 dejó en claro que “resistiría el proteccionismo y promovería el comercio y la inversión global”.

En noviembre de 2008 se comprometió, a: “(...) abstenernos de imponer nuevas barreras a la inversión o al comercio de bienes y servicios, la imposición de nuevas restricciones a las exportaciones, o de implementar medidas inconsistentes con la Organización Mundial del Comercio para estimular las exportaciones. Adicionalmente, rectificaremos rápidamente

<sup>8</sup> \*Los países superavitarios son: Argentina, Alemania, Indonesia, Japón, Rusia y Corea.

\*\*Los países deficitarios son: Australia, Francia, India, Italia, México, Sudáfrica, España, Turquía, Reino Unido y Estados Unidos.

\*\*\*Otros países son: Brasil y Canadá.

cualquiera de esas medidas. Extendemos este compromiso hasta fines de 2010". (Comunicado de Líderes del G20, 2008) En la Cumbre de Los Cabos, en 2012, fue extendido hasta el 2014.

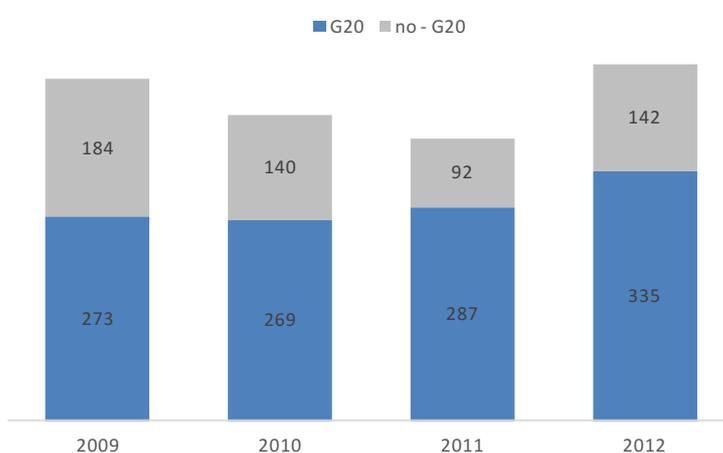
Este compromiso fue conocido como "standstill commitment" o el compromiso de "suspensión", por un lado, y el de "rollback" o "rectificación de las medidas proteccionistas" que los países del G20 hubieran implementado, por el otro.

Adicionalmente, "minimizarían cualquier impacto en el comercio o la inversión que tuvieran nuestras políticas domésticas incluyendo la política fiscal y las acciones para apoyar al sector financiero. No generaremos proteccionismo financiero, particularmente medidas que puedan afectar los flujos de capitales en el mundo, especialmente a los países en desarrollo. Notificaremos a la OMC de cualquiera de esas medidas y le pedimos, junto con otros organismos internacionales (...) que monitoreen y reporten públicamente nuestra adherencia a estos compromisos de manera trimestral. Al mismo tiempo, tomaremos todas las medidas que podamos para promover y facilitar el comercio y la inversión".

De esta manera, en el 2008 se asume el compromiso y, en el 2009, comienza a realizarse el monitoreo por parte de la Organización Mundial de Comercio (OMC), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). Estos organismos confeccionarían reportes públicos sobre el cumplimiento, o no, del compromiso cada trimestre.

Así es que, comenzó a realizarse un análisis respecto de las medidas que afectaban al comercio, por un lado, y aquellas que tenían un impacto negativo en la inversión. Respecto de las medidas comerciales se realizó un estudio sobre la introducción del número de medidas restrictivas y distorsivas, con la consiguiente conclusión que había ocurrido un incremento de tarifas y medidas no tarifarias como la implementación de licencias no-automáticas de importación, la iniciación de medidas anti-dumping, la investigación de salvaguardas y también un análisis de la mejora del ambiente de comercio. El monitoreo de impacto de las medidas fiscales y los programas de apoyo a la industria y al sector financiero también fueron incluidos. Respecto de las medidas de inversión se analizaron: las iniciativas implementadas; las medidas relativas a la seguridad nacional; las medidas de emergencia y los acuerdos internacionales.

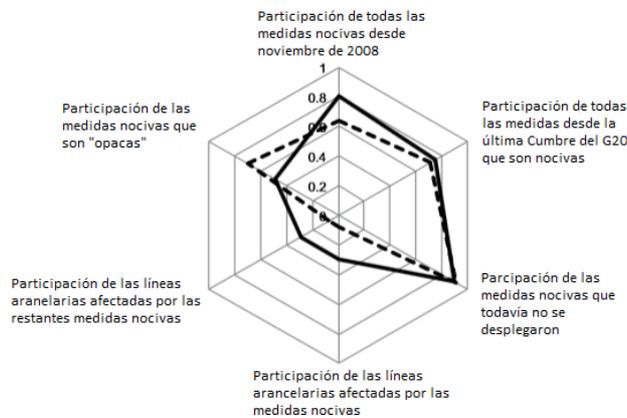
Gráfico 7: Medidas proteccionistas



Fuente: Evenett, 2013

Para analizar el cumplimiento del compromiso, Evenett en 2013, comparó la performance de los países del G20 con los 10 mayores países fuera del foro con mayor flujo comercial (Chile, Irán, Israel, Malasia, Noruega, Singapur, Suiza, Tailandia, Emiratos Árabes Unidos y Vietnam) en cuanto a la participación de: las medidas que afectan al comercio implementadas desde 2008; las medidas implementadas desde la Cumbre en Los Cabos, 2010, que impactaron negativamente a los intereses comerciales de otros países; las medidas proteccionistas implementadas desde noviembre 2008 que continúan sin ser desmanteladas; las partidas arancelarias que aún se encuentran afectadas por medidas proteccionistas que fueron implementadas desde noviembre de 2008 y no fueron desmanteladas; las medidas proteccionistas, impuestas desde noviembre de 2008, que no son incrementos tarifarios o medidas anti-dumping o importaciones subsidiadas.

Gráfico 8: Comparación de performance entre el G20 y los 10 mayores países comercializadores<sup>9</sup>



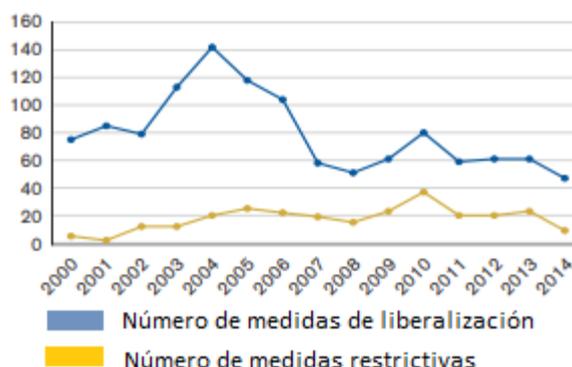
Fuente: Evenett, 2013

Dicho análisis arrojó que el G20 tuvo una peor performance, en cuanto a las restricciones impuestas al comercio, que los 10 países seleccionados. En todos menos en uno de los criterios (la participación de las medidas nocivas impuestas desde 2008), la performance del G20 fue peor que la de los 10 países seleccionados.

Respecto a las medidas de inversión, los resultados son opuestos. Siguiendo a OCDE y UNCTAD (2015), el compromiso se cumplió, ya que los países viraron hacia una mayor liberalización de los flujos de inversión extranjera directa (IED). Según este análisis más del 80% de las medidas impuestas a la IED desde el comienzo de la crisis, fueron liberalizadas y para cada año la cantidad de medidas de liberalización superó a las medidas restrictivas (ver Gráfico 9).

<sup>9</sup> El valor se encuentra entre cero y uno, siendo el mayor valor el que muestra un mayor incumplimiento de los compromisos del G20 de standstill y roll back. La línea punteada corresponde al promedio para los 10 países seleccionados y la línea sólida al promedio de los países del G20.

Gráfico 9: Cambios en las medidas de inversión domésticas



Fuente: UNCTAD (2015)

De esta manera, el compromiso fue parcialmente cumplimentado por los países del G20, mucho más hacia los flujos de inversión que hacia los flujos comerciales.

### *iii. Reformas en la Arquitectura Financiera Internacional:*

Con el objetivo de que las instituciones financieras internacionales reflejen adecuadamente el peso de los distintos países en la economía global y den la respuesta necesaria a la crisis, el G20 decidió reformar las instituciones de Bretton Woods y expandir el Financial Stability Forum (FSF) para que incluya a los países emergentes. A su vez, los miembros del G20 como principales socios de estas instituciones financieras decidieron incrementar la capacidad prestable de dichos organismos y de los bancos regionales de desarrollo.

#### *REFORMA Y NUEVO ROL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)*

El Fondo Monetario Internacional, una de las instituciones de Bretton Woods, fue creado en 1944 y fundado en 1945, con el objetivo de reconstruir la economía abatida por la Segunda Guerra Mundial y promover la cooperación económica internacional.

El FMI tendría el rol de crear un clima estable para el comercio internacional a través de asegurar la consistencia de la política monetaria de sus miembros y mantener la estabilidad del tipo de cambio, junto con la provisión de asistencia financiera a aquellos países que sufrieran dificultades en sus balanzas de pagos.

El FMI está formado por 189 miembros y al contrario de lo que ocurre en la Asamblea General de Naciones Unidas, cada país no detenta un voto, sino que, con el objetivo de reflejar el peso de los miembros en la economía mundial, el poder de voto se calcula con un fórmula (ver más adelante) que incluye distintas variables económicas y así intenta cristalizar la posición relativa de los distintos países.

La Junta de Gobernadores, es la autoridad máxima del FMI y está formada por dos gobernadores, uno es el suplente. Generalmente el Ministro de Finanzas o Presidente del Banco Central es el que detenta dicho puesto. Este órgano es asesorado por el Comité Monetario y Financiero Internacional y el Comité para el Desarrollo. El primero, tiene 24 miembros- las 24 sillas existentes que se replican en el Directorio Ejecutivo, y se reúne dos veces al año para discutir temas vinculados con el sistema monetario y financiero internacional, propuestas del Directorio Ejecutivo, etc. El segundo, asesora a la Junta de

Gobernadores del FMI y el Banco Mundial sobre el desarrollo de los países emergentes y en desarrollo. El Directorio Ejecutivo, por su parte, es el que se ocupa de la gestión diaria, las decisiones son por consenso y, en ocasiones, por voto, en el que cada país tiene un poder de voto distinto dependiendo de su cuota.

**Ilustración 1: Estructura del Fondo Monetario Internacional**



**Fuente:** Fondo Monetario Internacional

La crisis impulsó un cambio en el FMI, fortaleciendo su rol, los recursos disponibles y buscando reflejar adecuadamente los cambios ocurridos en la economía global, con el mayor peso de los países emergentes y en desarrollo.

De esta manera, se redefinió el rol del FMI y se asignaron funciones y responsabilidades entre este y el FSF. El FMI se estableció como la principal institución que debía monitorear el sistema financiero global, mientras que el FSF debía elaborar las políticas regulatorias y de supervisión, además de los estándares del sector financiero internacional. Como responsabilidad conjunta se decidió que conduzcan un ejercicio de alerta temprana<sup>10</sup> en el que el FMI evaluaría los riesgos macro-financieros y las vulnerabilidades sistémicas y el FSF haría lo propio con las vulnerabilidades existentes en el sistema financiero.

Respecto de los recursos y la asistencia financiera a los países, luego de la Reunión de Presidentes el 2 de abril de 2009 en Londres, Reino Unido, el G20 decidió triplicar la capacidad prestable del FMI a \$750 mil millones, respaldando la institución a través de la emisión de

<sup>10</sup> En la actualidad este ejercicio de alertas tempranas se sigue elaborando de manera conjunta y es presentado para ser discutido con los Presidentes de los Bancos Centrales y los Ministros de Finanzas en las reuniones de Primavera y las Reuniones Anuales del FMI.

\$250 mil millones en derechos especiales de giro (DEGs)<sup>11</sup>. Con ese objetivo se comprometieron a:

1. Incrementar los recursos disponibles en el FMI en \$250 mil millones a través de contribuciones bilaterales por parte de algunos países. Estas contribuciones bilaterales serían luego incorporadas dentro de una línea de crédito existente que presenta el FMI con los socios, llamada Nuevos Arreglos de Préstamos (NAB, por sus siglas en inglés). Esta primera ronda de préstamos bilaterales dejó de utilizarse el 1 de abril de 2013.
2. Además, se realizó una nueva asignación general de DEGs de \$250.000 millones, de los cuales más de \$18.000 millones ayudarían a reforzar las reservas de divisas de los países de bajos ingresos.
3. Se incrementó a más del doble la asistencia a países de bajos ingresos. Una parte de ello se realizaría a partir de la utilización de las ventas de oro en posesión del fondo monetario, lo que generaría \$6 mil millones adicionales de préstamos a los países pobres en los siguientes dos o tres años.

El Programa de Compromisos para el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza - FFCLP o PRGT (por sus siglas en inglés) - es un plan lanzado en 2009 como parte del paquete de reformas en el FMI para dar un mayor soporte a los países en el marco de la Crisis Financiera Internacional. Este programa está vinculado a las ventas de oro en posesión del FMI.

Este programa de asistencia a los países de bajos ingresos comprendió las siguientes iniciativas:

- Un aumento del financiamiento concesional por un monto máximo de \$17.000 millones hasta el 2014 (inclusive), con \$8.000 millones los dos primeros años;
- Alivio en el pago de intereses: se suspendió el pago de intereses a los servicios de la deuda hasta el año 2011;
- Aumento del nivel de concesionalidad y el compromiso de revisar las tasas de interés a esos países post 2011; y
- Se creó una nueva serie de instrumentos financieros más en línea con las necesidades de los países de bajos ingresos y que pudieran dar asistencia en el marco de la crisis:
  - La facilidad de crédito extendida que ofrece apoyo al mediano plazo.
  - La facilidad de crédito stand-by para las necesidades de corto plazo y de carácter precautorio.
  - La facilidad de crédito rápido que ofrece apoyo en situaciones de emergencia con un nivel limitado de concesionalidad.

---

<sup>11</sup> El DEG es un activo de reserva internacional creado en 1969 por el FMI para complementar las reservas oficiales de los países miembros. En marzo de 2016 se habían creado y asignado a los países miembros DEG 204.100 millones (equivalentes a unos USD 285.000 millones). El DEG se puede intercambiar por monedas de libre uso. Al 1 de octubre de 2016, el valor del DEG se base en una cesta de cinco monedas principales: el dólar de EE.UU., el euro, el renminbi chino (RMB), el yen japonés y la libra esterlina.

4. Se decidió adelantar dos años la 14 Revisión General de Cuotas del FMI (la 14 Revisión en adelante) y llevar adelante una reforma de cuotas y gobernanza del organismo. En este sentido dicha reforma se aseguraría de: aumentar al menos un 6% la participación de los países emergentes y en desarrollo, protegiendo el poder de voto de los países más pobres, es decir, que si la reforma culminara en una caída de la participación de aquellos países, se ignoraría dicho efecto, manteniendo el status quo para los mismos. El plazo límite para la 14 Revisión era el año 2014, adelantándose a 2012. Luego de sucesivas negociaciones por parte de los países miembros dicha revisión no tuvo su conclusión hasta 2016. La 14 Revisión tuvo tres principios- guía específicos:

- Aumento por encima del 6% desde los miembros sobrerrepresentados a los países subrepresentados.
- Aumento por encima del 6% hacia los países emergentes y en desarrollo más dinámicos. Cuando se asumió el compromiso por primera vez en 2008 en la Cumbre de Líderes en Pittsburgh, el acuerdo era de un aumento del 5%, que luego se incrementó al 6% en 2010.
- La protección de los países más pobres se haría para aquellos países elegibles al programa FFCLP.

5. Además el G20 asumió el compromiso de que se revise la fórmula con la que se calculan las cuotas de los países en el FMI con el objetivo de darle un mayor peso a la voz y representación de los países emergentes y en desarrollo con una fecha límite establecida en 2014. De esta forma se reflejaría de una forma más fidedigna el peso económico de esos países que fue aumentando a través de los años.

**Tabla 6: Funciones de las Cuotas**

<b>Contribuciones a los recursos</b>	<b>Número de votos</b>	<b>Acceso al financiamiento</b>	<b>Asignaciones de DEG</b>
Las cuotas determinan la cantidad máxima de recursos financieros que un país miembro está obligado a proporcionar al FMI.	Las cuotas determinan en gran medida el número de votos que le corresponde a un país miembro en las decisiones del FMI. Los votos de cada país miembro se componen de un voto por cada DEG 100.000 de cuota más los votos básicos (que son iguales para todos los miembros).	El monto máximo de financiamiento que puede obtener del FMI un país miembro en condiciones de acceso normal se basa en su cuota.	Las cuotas también determinan la participación de cada país en las asignaciones generales de DEG.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional

### Fórmula de la Cuota en el FMI<sup>12</sup>

$$\text{Cuota} = (0.5 * \text{PBI} + 0.3 * \text{Apertura} + 0.15 * \text{Variabilidad} + 0.05 * \text{Reservas})^{\text{factor de compresión}}$$

*PBI = 0,6 \* PBI a precios de mercado + PBI paridad de poder adquisitivo*

*Apertura = promedio anual de la suma de ingresos y egresos (por bienes, servicios, ingresos y transferencias) por un período de cinco años.*

*Variabilidad = de los regalías y flujos de capitales netos*

*Reservas = promedio de reservas oficiales en un año*

Esta fórmula es la que se utiliza para calcular la posición relativa de los países miembros en la economía global y orienta la distribución de los aumentos de cuotas.

En adición a los anterior, en la Cumbre de Líderes que tuvo lugar en Los Cabos, México, en 2012, se decidieron algunos lineamientos adicionales que debería cumplir la fórmula de la cuota para así cumplir su rol de una mejor manera: simplicidad y transparencia; consistencia con los múltiples roles de las cuotas; que resulte en niveles de cuotas que sean ampliamente aceptados por los miembros; que sea factible su implementación con datos disponibles en periodicidad y calidad; que haga un mejor reflejo de los pesos relativos de los miembros en la economía global; a la vez que proteja la voz y representación de los miembros más pobres.

6. Eliminación de dos sillas pertenecientes a los países avanzados europeos y la posibilidad de que aquellas sillas con una mayor cantidad de países tengan un segundo director alterno en el Directorio del FMI.
7. Pasar a un Directorio que sea completamente elegido por los países, el compromiso de mantener el Directorio Ejecutivo en 24 sillas y revisar la composición del mismo cada ocho años una vez aprobada la 14 revisión.

Un primer análisis respecto del cumplimiento de lo compromisos asumidos por el G20, en cuanto a la reforma del FMI, muestra que, más allá del cumplimiento de cada uno de los subcompromisos, la aprobación de dicha reforma resultó muy engorrosa.

La 14 Revisión General de Cuotas estaba prevista para 2014 y el G20 se había comprometido a adelantarla dos años y que fuera implementada en 2012. Los planes no resultaron como se previó; la no ratificación por parte de uno de los países centrales del G20 y quien detenta poder de veto en el Fondo Monetario Internacional, resultó en la no aprobación de la reforma hasta enero de 2016. Esto significó un plazo de seis años luego de ser aprobada por el Directorio de Gobernadores con un 95,32% del poder voto - más de 10% por encima de lo necesario para que la reforma fuera aprobada (se necesita más del 85% del poder de voto) en diciembre de 2010-.

El punto de conflicto se encontró a la hora de que cada uno de los países ratificara la reforma a través de sus parlamentos. En dicho momento Estados Unidos, quien poseía un poder de voto del 16,7% y, por consiguiente poder de veto en el FMI, no lograba que su Senado aprobara la reforma.

---

<sup>12</sup> Fuente: Fondo Monetario Internacional

En este sentido, siguiendo a Kirton et al. (2013), aunque el G20 se comprometió a traspasar 6% del nivel de cuotas a los países emergentes y en desarrollo dinámicos, sólo 2,8% de las cuotas habrían sido redistribuidas hacia esos países. Varias economías avanzadas verían incrementadas su cuotas (incluyendo, Australia, Corea, República Checa, Estonia, Islandia, Irlanda, Luxemburgo, Polonia, San Marino, República de Eslovaquia y España), a la vez que tres países emergentes verían reducidos sus niveles (Argentina, Arabia Saudita y Sudáfrica). El compromiso de la reforma también incluyó una revisión de la fórmula de la cuota. Hasta el día de la fecha, aún no se halló consenso respecto de qué componentes modificar o qué participación de cada uno de los componentes cambiar. Sumado a lo anterior, el compromiso de dejar disponibles dos sillas por parte de los países europeos avanzados tampoco fue cumplido.

Por su parte, respecto de la profundización del rol del FMI en el monitoreo de los riesgos financieros, este punto sí tuvo su correlato en un fortalecimiento del estudio y evaluación. A la fecha el FMI junto con el FSB continúan realizando un análisis para todas las reuniones de Ministros de Finanzas y Presidentes de Bancos Centrales del G20, y también se siguen llevando adelante los ejercicios de alerta temprana dos veces al año en el marco de las reuniones del FMI y Banco Mundial de Primavera y Anuales (abril y octubre, respectivamente).

Además, se establecieron dos evaluaciones como obligatorias para algunos países-miembros del FMI: por un lado el G20 acordó que todos sus miembros serían evaluados a través del Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP<sup>13</sup> por sus siglas en inglés) y, en 2010, se estableció para 25 países la obligación de aceptar una evaluación de la estabilidad financiera como parte del FSAP de sus países, por presentar mercados financieros sistémicamente relevantes. En 2013, se volvió a hacer dicha evaluación y la lista alcanzó a 29 países (ver Tabla 7).

Tabla 7: Países a los que se les realiza una evaluación de estabilidad financiera bajo el FSAP<sup>14</sup>

Australia	Hong Kong	<i>Polonia</i>
Austria	India	Rusia
Bélgica	Irlanda	Singapur
Brasil	Italia	España
Canadá	Japón	Suecia
China	Corea	Suiza
<i>Dinamarca</i>	Luxemburgo	Turquía
<i>Finlandia</i>	México	Reino Unido
Francia	Países Bajos	Estados Unidos
Alemania	<i>Noruega</i>	

Fuente: Fondo Monetario Internacional

A su vez, el marco legal para el monitoreo del FMI se actualizó, integrando mejor el monitoreo

<sup>13</sup> El FSAP, establecido en 1999, es una evaluación que realiza el FMI a los países sobre su sector financiero. El FSAP analiza la resiliencia del sector, la calidad del marco regulatorio y de supervisión y la capacidad de manejar y resolver una crisis financiera. Basado en los resultados obtenidos, el FSAP produce recomendaciones de naturaleza micro y macro- prudencial, adaptadas a las circunstancias específicas de cada país.

<sup>14</sup> Los nombres en cursiva son aquellos países que se agregaron en 2013.

bilateral y multilateral y fortaleciendo el análisis de spillovers generados por los países a la economía global por las políticas económicas y financieras implementadas. Así, comenzó a generarse un análisis específico sobre las 5 economías más grandes del mundo y sus socios (China, la Zona Euro, Japón, Reino Unido, y Estados Unidos). Además comenzó a realizarse un FSAP sobre la Unión Europea.

Otro punto de análisis son las herramientas en poder del FMI para poner a disposición de los países. El objetivo detrás de los nuevos instrumentos fue, por supuesto, atender las demandas de los mismos en el marco de la crisis financiera internacional, pero también intentar flexibilizar los instrumentos para atender las nuevas necesidades y reducir el estigma generado por la obtención de un crédito del FMI, y así disolver una barrera adicional, e incentivar la asistencia al organismo antes de que se genere una crisis.

En 2009, el FMI presentó una nueva línea, la Línea de Crédito Flexible, que fue creada para satisfacer las demandas de préstamos para mitigación y prevención de crisis por problemas de liquidez, en países con marcos de políticas e historiales económicos estables. La misma presentaba la flexibilidad para ser utilizada como un instrumento precautorio o ser utilizada en cualquier momento de un período determinado; garantizando un acceso amplio e inmediato a los recursos, sin límite de acceso y funcionando como una línea de crédito renovable. Sólo tres países utilizaron esta línea: México, Polonia y Colombia.

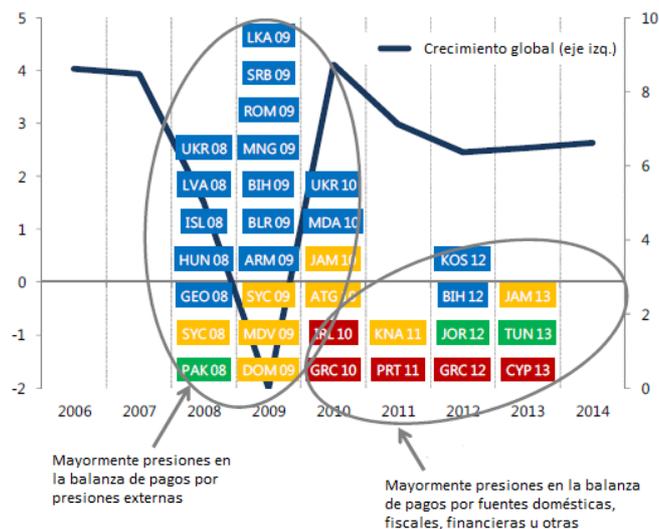
En 2010, el FMI presentó otra línea nueva, la Línea Precautoria, luego reemplazada por la Línea Precautoria y de Liquidez, que proporcionaría financiamiento con el objetivo de satisfacer necesidades potenciales o reales de balanza de pagos en aquellos países que implementan “políticas acertadas”. Es similar a la Línea de Crédito Flexible pero con un proceso menos estricto. Los acuerdos bajo esta línea pueden tener una duración de seis meses o uno o dos años.

Los nuevos instrumentos y facilidades crediticias resultaron en que entre 2008-13 el FMI desembolse DEG por 420 mil millones. Este desembolso incluyó programas para los países emergentes dada la reversión de los flujos de capitales y interrupciones crediticias, la reducción del financiamiento externo y de las exportaciones de los países más pequeños; programas en la Zona Euro; y en los países de Oriente Medio y el norte de África con problemas estructurales y fiscales en un marco externo difícil.

Específicamente, un grupo de países europeos emergentes requirieron apoyo por la reducción de los flujos de capitales: Georgia, Hungría, Islandia, Letonia, Ucrania (en 2008 y 2010); y Armenia, Bielorrusia, Bosnia y Herzegovina, Mongolia, Rumania, Serbia y Sri Lanka (en 2009). En 2010 y 2012 Moldavia y Kosovo requirieron apoyo, respectivamente. Varios países pequeños con economías abiertas también requirieron ayuda debido a vulnerabilidades domésticas que se dejaron ver con las interrupciones al comercio, turismo y el vínculo financiero con Estados Unidos y los países afectados por la crisis: Seychelles (2008), República Dominicana, Maldivas (2009), Antigua y Barbuda, Jamaica (2010) y San Cristóbal y Nieves (2011). Los países parte de la crisis de la Zona Euro, que enfrentaron problemas asociados en parte con la crisis global, pero cuyo origen se encontraba en la deuda pública y privada y la acumulación de altos déficits de cuenta corriente: Grecia (2010, 2012), Irlanda (2010), Portugal (2011) y Chipre (2013). Otros países de la zona de Oriente Medio y África enfrentaron

problemas fiscales y estructurales que empeoraron con la crisis: Pakistán (2008), o estuvieron asociados a los trastornos económicos asociados a la primavera árabe: Jordania (2012) y Túnez (2013).

**Gráfico 10: Crecimiento económico global y los programas del FMI**



**Fuente:** Fondo Monetario Internacional (2015)

Según análisis realizados por el Fondo Monetario Internacional, el resultado de los programas fue positivo: la caída del producto fue amortiguada, los desbalances fueron reducidos y el sistema financiero estabilizado. Las economías emergentes y estados pequeños, pudieron sobrellevar el colapso del comercio y de los flujos de financiamiento, la Zona Euro ganó tiempo para impedir el contagio a otros países, y las reformas implementadas y la confianza, fue recuperada luego de la primavera árabe. Sólo 5 países de los 27 requirieron financiamiento adicional por parte del FMI.

En resumen, el apoyo del organismo fue clave para enfrentar la crisis y equipar a los países con una mayor cantidad de recursos. Los programas de financiamiento implementados tuvieron éxito.

Respecto al aumento de la legitimidad del FMI y aumentar la representación de los emergentes, el objetivo fue alcanzado en parte; varios de los compromisos asumidos no lograron ser implementados y quedarán pendientes para las 15 Revisión General de Cuotas actualmente en discusión y con fecha límite en las Reuniones de Primavera del FMI/Banco Mundial en abril de 2019 y no después de las Reuniones Anuales de 2019 en octubre de ese mismo año (Comunicado de Líderes del G20, 2018).

### **REFORMA Y NUEVO ROL DEL FORO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (FSB)**

El 20 de febrero de 1999 los países del G7 crean el Financial Stability Forum (FSF). Formado por esos siete países para coordinar la promoción de la estabilidad financiera, mejorar el funcionamiento de los mercados y reducir el riesgo sistémico. Con ese objetivo el Foro se reuniría regularmente para evaluar las problemáticas y vulnerabilidades afectando el sistema financiero global e identificando y monitoreando las acciones necesarias para abordarlas, incluyendo el desarrollo de mejores prácticas y estándares y la definición de prioridades.

El FSF estaba formado por representantes de las autoridades nacionales responsables por la estabilidad financiera, las instituciones financieras internacionales, los organismos de supervisión y grupos de expertos con una secretaría ubicada en Basilea, Suiza.

Con la Crisis Financiera Internacional el G20 decide expandir al FSF, generando una nueva y renovada institución que incluyera a todos los miembros del G20 y a los países emergentes. Ya no era posible tomar decisiones sobre la estabilidad financiera sin incluir a los países emergentes.

Esta nueva institución se llamó Foro de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board- FSB) y fueron establecidas sus nuevas responsabilidades:

- Evaluaría las vulnerabilidades que afecten al sistema financiero, identificando y monitoreando las acciones necesarias para resolverlas;
- Promovería la coordinación y el intercambio de información entre las autoridades responsables por la estabilidad financiera;
- Monitorearía y aconsejaría sobre los sucesos en los mercados y sus implicancias para la política regulatoria;
- Evaluaría y aconsejaría sobre las mejores prácticas para cumplimentar con los estándares regulatorios;
- Llevaría adelante revisiones sobre las políticas impulsadas por los organismos creadores de estándares en pos de asegurar un trabajo a tiempo, coordinado y enfocado en las prioridades y en abordar las brechas existentes;
- Establecería principios- guía y apoyaría el establecimiento, funcionamiento y la participación en los colegios supervisores;
- Apoyaría la generación de planes contingentes para el manejo de crisis, particularmente respecto de las firmas sistémicamente importantes y
- Colaboraría con el FMI en la generación de una ejercicio de alerta temprana.

De esta manera se definen las responsabilidades del nuevo y ampliado Foro de Estabilidad Financiera.

Bajo la nueva institución, en 2009 el G20 lanzó un conjunto de reformas con el objetivo de mejorar la estabilidad financiera y resolver los problemas en el sistema financiero internacional que se vislumbraron con la Crisis. Este paquete de reformas, impulsado por el G20 y coordinado por el nuevo y ampliado Foro de Estabilidad Financiera, se enfocó en cuatro áreas principales y tuvo cuatro objetivos específicos:

- 1) mejorar la resiliencia de las instituciones financieras;
- 2) terminar con las instituciones demasiado grandes para caer;
- 3) hacer los mercados de derivados más seguros y;
- 4) transformar a la banca gris en un mercado resiliente de financiamiento basado en el mercado.

Las medidas para reformar y regular los mercados financieros; y para fortalecer los sistemas bancarios nacionales acordadas se hicieron bajo los siguientes principios:

1. Incrementar la transparencia y la rendición de cuentas.
2. Mejorar la solidez de la regulación.

3. Promover la integridad en los mercados financieros.
4. Reforzar la cooperación internacional.
5. Reformar las instituciones financieras internacionales.

Para cumplimentar con los cinco principios anteriores, se desarrolló un plan de acción con una serie de medidas a ser desarrolladas e implementadas, distinguiendo entre medidas inmediatas (que debían ser desarrolladas para el 31 de marzo de 2009), y medidas de mediano plazo.

Como resultado de estos compromisos asumidos, el FSB, comenzó a presentar al G20, desde el 2011, una rendición de cuentas de los mismos.

#### *REFORMA EN LOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO*

Los compromisos asumidos por el G20 incluyeron la reforma de la instituciones de Bretton Woods, el implementar medidas para apoyar a los países en desarrollo que fueron impactados por la crisis y asegurarse que los bancos multilaterales de desarrollo tuvieran los recursos necesarios para hacerlo. Como resultado se decidió realizar un aumento general de capital en el Grupo Banco Mundial y en cuatro bancos regionales, uno de África, otro de Asia, de Europa y de América Latina. Así el Banco Africano de Desarrollo (AfDB), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (EBRD) y el Banco de Desarrollo Asiático (ADB) incrementaron su capital e implementaron una serie de medidas para apoyar a sus países- miembros en la salida de la crisis.

Esta fue la primera vez en la historia que los mayores bancos multilaterales simultáneamente tomaban la decisión de incrementar sus bases de capital para expandir su financiamiento. Con aumentos que fueron del 31% al 200% de la base de capital. El monto total, en conjunto, ascendió a un valor de \$348 mil millones y un incremento de la capacidad prestable en alrededor de \$100 mil millones. Esta histórica capitalización implicó un incremento general de capital, al aumentar para todos los socios de la institución sus respectivas contribuciones al banco.

En paralelo, y a pedido del G20, los bancos pusieron en funcionamiento nuevos instrumentos financieros e iniciativas en post de ayudar a los países en el corto plazo, haciendo un uso pleno de sus capacidades.

La capitalización de las instituciones de Bretton Woods (FMI y Banco Mundial), más los bancos regionales fue fundamental para dar una respuesta apropiada e integral a la crisis, dado el expertise de cada una de las instituciones.

Tabla 8: Ventajas de las distintas instituciones financieras internacionales

	FMI	Banco Mundial	Instituciones Financieras Regionales
Foco por país	Alguno	Si	Si
Expertise en desarrollo	No	Si	Si
Desarrollo a través del sector público y privado	No	Si	Alguno
Productos financieros y no financieros	Si	Si	Alguno
Desarrollo regional e integración	No	Alguno	Si
Sentido de propiedad regional	No	No	Si

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo (2010)

### Grupo Banco Mundial

El Banco Mundial es la segunda de las instituciones de Bretton Woods, junto con el FMI, y fue creada en la misma conferencia y fundada también en 1945. El objetivo inicial era que participara en la reconstrucción de los países devastados por la Segunda Guerra Mundial. A medida que esos países se fueron recuperando, el Banco Mundial comenzó a enfocarse en trabajar en el desarrollo económico de los países en desarrollo y la lucha contra la pobreza. Tiene un total de 189 miembros.

Al momento de la crisis, el organismo ya se encontraba implementando una reforma de voz para fortalecer e incrementar la representación de los países emergentes y en desarrollo. Esta “reforma de voz” actuó en diferentes aristas: mejorar el poder de voto y accionario, una efectiva representación en el Directorio y un mayor peso de la visión de esos países en la estrategia de cómo avanzar hacia un mayor desarrollo.

El Grupo Banco Mundial incluye a varias instituciones y la reforma implicó cambios para varias de ellas. Las instituciones son: el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF); la Asociación Internacional de Fomento (AIF o IDA por sus siglas en inglés); la Corporación Financiera Internacional (IFC); el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA); y el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI).

Ilustración 2: Instituciones del Grupo Banco Mundial



Fuente: Banco Mundial

Estas cinco instituciones tienen funciones distintas con instrumentos diferentes y estructuras propias. La Junta de Gobernadores es el máximo órgano responsable de la formulación de políticas en el Banco Mundial; está compuesto por un Gobernador y un suplente por cada país

miembro, y generalmente el rol lo cumplen los Ministros de Finanzas o Presidentes de los Bancos Centrales, al igual que en el FMI. Si el país es miembro del BIRF y del IFC o del AIF, entonces el gobernador es el mismo para las tres instituciones y también cumple el rol en el CIADI. Los Gobernadores y suplentes para el MIGA se eligen por separado. Por su parte, el Directorio Ejecutivo está formado por 25 sillones—una sumada en 2010 con la reforma (ver más adelante)— más el Presidente del Banco.

Respecto a las funciones, el BIRF es la institución central del Grupo, el resto de los órganos tienen objetivos y funciones que complementan las del BIRF en los objetivos ulteriores de reducción de la pobreza y aumento de la prosperidad.

La AIF es la institución que se ocupa de los países-miembros de menores ingresos, dando créditos concesionales, garantías y donaciones, además de asesoría, a los países socios del Grupo Banco Mundial más pobres<sup>15</sup>. Esta institución obtiene los fondos a partir de contribuciones de los países- miembros. Estos últimos se agrupan en dos conjuntos: los países Parte I y los países Parte II. El primer grupo incluye a los países de altos ingresos, mientras que en el segundo grupo se incluye el resto de los países que hacen contribuciones a la institución. Los países contribuyentes se reúnen cada tres años para discutir la recapitalización de la institución. La última capitalización es la número 18 y fue finalizada en diciembre de 2016, para el período de 1 de julio de 2017 a 30 de junio de 2020.

La IFC se ocupa del sector privado de los países en desarrollo; mientras el MIGA promueve la inversión extranjera directa a través de la provisión de garantías y el CIADI, presta servicios de conciliación y arbitraje para resolver disputas sobre inversiones. El BIRF y el AIF, por su parte, comparten la misma estructura pero, la diferencia entre ambos es que la mayor parte de los fondos del primero provienen de las inversiones que la institución realiza en el mercado internacional, mientras el segundo, como ya fue mencionado, obtiene sus recursos de las contribuciones de los miembros de mayores ingresos.

El BIRF es la institución central del Grupo por lo que esta sección tendrá un mayor foco en aquellas reformas implementadas por el BIRF.

La primera fase de la reforma fue acordada por los miembros en el 2008. La segunda fase en abril de 2010. Esta reforma fue realizada en cuatro áreas o con cuatro objetivos específicos:

1. Incrementar el poder de voto de los países en desarrollo y los países en transición (DTCs)<sup>16</sup>:

---

<sup>15</sup> Son considerados los países cuyo ingreso nacional bruto per cápita por debajo de U\$S 1.165 en 2018. Este valor es actualizado todos los años.

<sup>16</sup> Al hablar de los países en desarrollo y países en transición (DTCs) se hace referencia a: Afganistán, Albania, Argelia, Angola, Antigua y Barbuda, Argentina, Armenia, Azerbaiyán, Bahamas, Bahréin, Bangladesh, Barbados, Bielorrusia, Belice, Benín, Bután, Bolivia, Burkina Faso, Burundi, Camboya, Camerún, Bosnia y Herzegovina, Botsuana, Brasil, Bulgaria, Cabo Verde, África Central, Chad, Chile, China, Colombia, Comoras, República Checa, Yibuti, Dominica, República de Congo, República Democrática de Congo, Costa Rica, Costa de Marfil, Croacia, República Dominicana, Ecuador, Egipto, Gambia, Georgia, Ghana, Granada, Guatemala, Guinea, Guinea-Bissau, Guyana, Haití, Honduras, Hungría, El Salvador, Guinea Ecuatorial, Eritrea, Estonia, Etiopía, Fiyi, Gabón, India, Indonesia, Irán, Irak, Jamaica, Jordania, Kazajistán, Kenia, Kiribati, Corea, Kosovo, Kuwait, Kirguistán, Lao, Letonia, Líbano, Lesoto, Liberia, Libia, Lituania, Macedonia, Madagascar, Malawi, Malaysia, Maldivas, Mali, Malta, Islas

- BIRF: incrementar el poder de voto por encima de un 47%, como resultado de la primera fase y luego un aumento adicional del 3,13%. Como consecuencia esto generaría un aumento agregado del 4,6% en el poder de voto de los DTCs desde el 2008.
- IFC: incrementar el poder de voto del existente 33,4% a un nivel entre [38,5% – 41%].
- AIF: aumentar el poder de voto desde un 40% a alrededor de un 46%.
- El MIGA: mantener una paridad de poder de voto entre los países en desarrollo y avanzados.
- En todas las instituciones, fomentar la voz y el poder de voto de los miembros más pequeños.

2. Establecer un único set de principios accionarios para el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF).

- El peso de cada uno de los países en la economía global sería medido por una fórmula aunque diferente, compatible con la fórmula de cuotas del FMI.
- Reconocimiento de las contribuciones realizadas por los miembros al AIF, combinada con incentivos a futuras contribuciones.
- Evolucionar hacia un poder de voto equitativo entre los países desarrollados y los DTCs.

3. Realizar una revisión accionaria regular del BIRF y de la Corporación Financiera Internacional.

4. Fortalecer la voz de los DTCs en los Directorios del Grupo Banco Mundial a través de la inclusión de un tercer director para representar a los miembros de los países de África Subsahariana, sin afectar las sillas ya existentes.

Basándose en esos objetivos específicos a los que se comprometieron los países, se realizaron las siguientes reformas en cada una de las instituciones del grupo:

a. Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF):

Respecto del BIRF, el acuerdo plasmado en el comunicado del Comité de Desarrollo de octubre de 2009, dio los principios para la reformas de dicha institución: “Nos hemos comprometido a llevar adelante la reforma de la estructura de gobierno y la eficacia operativa junto con la

---

Marshall, Mauritania, Mauricio, México, Micronesia, Moldavia, Mongolia, Montenegro, Marruecos, Mozambique, Myanmar, Namibia, Nepal, Nicaragua, Níger, Nigeria, Omán, Pakistán, Palaos, Panamá, Papúa, Nueva Guinea, Paraguay, Perú, Filipinas, Polonia, Qatar, Rumania, Rusia, Ruanda, Samoa, Santo Tomé y Príncipe, Arabia Saudita, Senegal, Serbia, Seychelles, Sierra Leona, Singapur, Eslovaquia, Eslovenia, Islas Salomón, Somalia, Sudáfrica, Sri Lanka, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, Sudan, Suazilandia, Siria, Tayikistán, Tanzania, Tailandia, Timor Oriental, Togo, Tonga, Trinidad y Tobago, Túnez, Turquía, Turkmenistán, Uganda, Ucrania, Emiratos Árabes Unidos, Uruguay, Uzbekistán, Vanuatu, Venezuela, Vietnam, Yemen, Zambia, Zimbabue.

reforma del sistema de votación, para garantizar la utilidad, eficacia y legitimidad del Banco Mundial. Hemos recalcado la importancia de avanzar, con el tiempo, hacia la igualdad de derechos de voto en el Banco Mundial mediante la adopción de una fórmula dinámica que refleje principalmente los cambios en la magnitud económica relativa de los países y la misión del Banco Mundial en el ámbito del desarrollo, y que genere en el próximo examen de la participación accionaria un aumento significativo del 3%, como mínimo, de los derechos de voto de los países DTCs, además del incremento del 1,46% en la primera fase de este importante ajuste, en beneficio de los países insuficientemente representados. Si bien se reconoce que los países sobrerrepresentados harán su contribución, será importante proteger los derechos de voto de las naciones pobres más pequeñas. Hemos reiterado nuestro compromiso de llegar a un acuerdo para las Reuniones de Primavera de 2010” (Comunicado del Comité de Desarrollo, octubre 2009).

Es importante tener en cuenta que a pesar de que las decisiones en cada institución son determinadas en base al poder de voto que cada país tiene en cada una de las instituciones, legalmente la estructura accionaria en el BIRF determina la estructura de los directorios de algunas otras instituciones dentro del grupo: AIF, IFC y MIGA.

En este sentido, los principios sobre los que se rige la distribución del poder accionario en el BIRF son tres:

- 1) El peso económico de cada país en la economía global;
- 2) Las contribuciones financieras al desarrollo (que incluyen las contribuciones al AIF) y
- 3) Las contribuciones al desarrollo realizadas por cada país al objetivo del Banco Mundial.

Respecto de 1) El peso económico de cada país en la economía global, el objetivo principal de la reforma para esta institución fue que los países emergentes y en desarrollo sean representados fidedignamente en la institución respecto de su peso en la economía global.

Para ello fueron implementadas una serie de decisiones o mini reformas: respecto del peso económico en la economía global, previo a la reforma se utilizaba para medir dicho peso la misma fórmula que la utilizada por el FMI para calcular la cuota de cada país. Luego de la reforma se comenzó a utilizar una fórmula formada por un 60% del producto bruto interno medido a precios de mercado y un 40% del producto bruto interno medido por paridad de poder adquisitivo. Adicionalmente, dado que el compromiso implicó un aumento del 3% en el poder de voto de los países en desarrollo, se realizaron aumentos selectivos de capital para algunos países.

A su vez, fue implementada una serie de reglas para seguir manteniendo el objetivo principal de la reforma que fue aumentar la voz de los países emergentes y en desarrollo: para los países desarrollados se estableció un límite del 90% en la representación total de esos países en la economía global. Algunos países, dentro de ambos grupos, voluntariamente acordaron que no sea aplicada totalmente su representación en la economía global. Dichos países fueron: Alemania, China, Grecia, España, Estados Unidos y Portugal.

También incluyó un límite inferior, con el establecimiento de un crecimiento mínimo del 10% y un umbral máximo del 30% para aquellos países cuyo peso en la economía global – medido a

través del PIB en paridad de poder adquisitivo – era del 30% o estaba por encima de ese valor después de implementada la primera fase de la reforma del BIRF. A su vez, se aplicó una reducción en las participaciones distribuidas entre los miembros de un 6,6% para restringir la pérdida de poder de voto del resto de los miembros.

Respecto de 2) Las contribuciones financieras al desarrollo, las contribuciones realizadas por los miembros al AIF comenzaron a tener peso en el poder de voto de esos miembros en el BIRF. Este reconocimiento se comenzó a realizar a través de dos mecanismos, para las contribuciones de las capitalizaciones 13 a la 15: la participación de los donantes al AIF respecto del total de los socios del BIRF o el peso de la participación de los donantes (medido a partir del ingreso nacional bruto medido a precios de mercado y ajustado por el ingreso per cápita). Se le reconocerían las contribuciones al AIF a aquellos países cuya participación de la contribución al AIF fuera mayor que su participación en el BIRF o mayor que el peso de la participación en el AIF. A su vez, fueron reconocidas las contribuciones pasadas y futuras por parte de los miembros.

En relación con 3) Las contribuciones al desarrollo realizadas por cada país, se protegería el poder de voto de los países de bajos ingresos y los países de ingresos medios con menos de 0,4% de poder de voto en el BIRF. Ambos medidos por los indicadores<sup>17</sup> de desarrollo global del Banco Mundial. También se acordó que se harían revisiones periódicas de la estructura accionaria del BIRF.

#### b. Corporación Financiera Internacional (IFC)

Respecto de la reforma de IFC, el primer principio por el cual se rige la institución es mantener una estructura que tenga una alineación con el poder de voto del BIRF de modo de mantener la complementariedad con las tareas de aquella institución. Por otro lado, la suscripción a la institución sólo estaría abierta a los socios del BIRF; y se decidió hacer una revisión cada cinco años del poder de voto en post de fortalecer una estructura equilibrada de poder.

La reforma se realizó a través de dos mecanismos: un aumento de los votos básicos en un 5,55% y una suscripción abierta a un incremento selectivo de capital dependiendo de la preferencia de los miembros por aumentar su poder de voto y apoyo al IFC. Dicho aumento selectivo se realizó bajo los siguientes principios: primero se otorgaron a aquellos países en desarrollo que quisieran mantener su poder de voto, seguido por aquellos países en desarrollo y avanzados que hubieran expresado interés en suscribir a incrementos adicionales.

La Tabla 9 a continuación muestra los distintos aumentos de poder de voto de los países en desarrollo y en transición, basado en distintos niveles de suscripción por parte de los países, y el aumento resultante en amarillo.

---

<sup>17</sup> <http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/>

Tabla 9: Principios de los aumentos selectivos y posible poder de voto de los países en desarrollo

Suscripciones de capital en IFC	Nuevo poder de voto de los países en desarrollo
\$150 millones	38,53%
\$200 millones	39,48%
\$300 millones	41,27%

Fuente: Comité de Desarrollo (2009)

Por último, la reforma en el IFC incluiría una revisión periódica de la estructura cada cinco años.

c. AIF (Asociación Internacional de Fomento)<sup>18</sup>

La reforma de AIF fue realizada a través de nuevas contribuciones de los miembros y la activación del fondo fiduciario del AIF que fue capitalizado por Francia, Noruega, España y Suiza. De esta manera, a través de nuevas suscripciones por parte de algunos miembros se generó un aumento del poder de voto en el AIF de los países en desarrollo del 40,1% existente en 2008 a un 45,59% en 2010.

Además de la reforma comprometida para aumentar el poder de voto de los países en desarrollo y aumentar la capitalización del Banco, la respuesta del Banco Mundial a la crisis incluyó una serie de iniciativas temáticas para responder rápidamente a las necesidades de los países, proteger a los más vulnerables y preservar la infraestructura. De esta manera, se creó el Programa de Respuesta a la Crisis Alimentaria Global (GFRP por sus siglas en inglés), el Programa para una Respuesta Social Rápida (RSR por sus siglas en inglés) y la Plataforma para los Activos y la Recuperación de la Infraestructura (INFRA).

El Programa de Respuesta a la Crisis Alimentaria Global, fue lanzado en mayo de 2008, en cooperación con las Naciones Unidas, para ayudar a los países a lidiar, en el corto plazo, con la crisis alimentaria global, y, en el largo, alcanzar la seguridad alimentaria de manera sostenible. A fines de 2010, el programa cubrió 55 operaciones, comprometiendo un total de \$1.238 millones y desembolsando \$920 millones.

El Programa para una Respuesta Social Rápida fue puesto en funcionamiento en abril 2009, enfocado en las redes de seguridad social, el mercado laboral y el acceso a los servicios sociales básicos, especialmente en los países de bajos ingresos. En 2009 y 2010 comprometió \$4 mil millones. En general, fue dirigido a países de ingresos medios como Colombia, México y Filipinas.

La Plataforma para los Activos y la Recuperación de la Infraestructura, también lanzada en abril 2009, cubrió diagnóstico, acuerdos y financiamiento en cuatro sectores -energía, comunicaciones, transporte y agua-.

<sup>18</sup> En la actualidad los contribuyentes de AIF son: Argentina, Alemania, Australia, Austria, Bahamas, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Chipre, Dinamarca, Egipto, Estonia, Finlandia, Francia, República Checa, Arabia Saudita, Corea, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Filipinas, Holanda, Hungría, India, Indonesia, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Kazakstán, Kuwait, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malasia, México, Noruega, Nueva Zelanda, Polonia, Portugal, Reino Unido, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia y Turquía.

La respuesta a la crisis fue, en general positiva. El Banco dio una rápida respuesta en el tiempo de procesamiento de las operaciones de crédito: aumentó un 13% la operación desde la preparación hasta la aprobación por parte del Directorio y el costo de dicho procesamiento se redujo en un 40%. En general las prioridades de financiamiento del Banco hacia los países se guio por la Estrategia País y las consultas con los mismos, por lo que la asignación de los recursos reflejó variables como la performance del país, la brecha de financiamiento existente y la presencia o no de alguna otra institución financiera involucrada. El objetivo era evitar dar apoyo primero a aquellos que lo pidieran, en vez de a aquellos que presentaran una mayor necesidad de financiamiento.

Por su parte, el BIRF con el aumento general de capital, sumado a los aumentos selectivos de capital para modificar el poder de voto en el Banco, vio incrementado su capital en \$86,2 mil millones, significando el primer incremento general de capital en 20 años. La novedad además fue que el monto que efectivamente tuvieron que pagar en efectivo los países al BIRF pudo realizarse en la moneda doméstica, ascendiendo a un total de \$5,1 mil millones.

En el caso de la AIF, la capitalización número 16 representó un récord en la historia de la institución, con un monto de \$49, 3 mil millones, un 18% por encima de la anterior reposición de recursos. Las contribuciones fueron realizadas no solo por los países parte I, sino también por los parte II y hasta prestatarios actuales y pasados de la AIF.

Respecto de los préstamos proporcionados, un análisis realizado por el Grupo de Evaluación Independiente del Banco Mundial (2012) muestra que, aunque el financiamiento otorgado a los países más afectados por la crisis aumentó, la correlación entre intensidad del impacto de la crisis y aumento del financiamiento fue baja; mientras la correlación entre la participación del financiamiento pre-crisis y la intensidad del impacto es alta. Esto quiere decir que, a pesar de que aquellos 5 países <sup>19</sup> más afectados vieron aumentado su financiamiento (en un 200%, en promedio), en general, el aumento de los créditos repitió los patrones existentes antes de la crisis. En concreto los desembolsos aumentaron un 73% en 2009-10 respecto de los niveles en 2008-09, representando desembolsos por \$68,1 mil millones. De los mismos, el 57% (\$38,8 mil millones) fueron a nuevos proyectos.

En cuanto a la distribución regional, los compromisos hacia América Latina y el Caribe, y Europa y Asia Central, las regiones más afectadas por la crisis, aumentaron.

**Tabla 10: Compromisos por región**

<b>Región</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>África Sub-Sahariana</b>	23	23	19	19
<b>Asia del Este &amp; Pacífico</b>	16	18	17	13
<b>Europa &amp; Asia Central</b>	15	17	20	18
<b>América Latina &amp; el Caribe</b>	19	19	30	24
<b>Oriente Medio y África del Norte</b>	4	6	4	6
<b>Sur de Asia</b>	23	17	12	19

Fuente: Independent Evaluation Group (2011)

<sup>19</sup> Los cinco países más afectados, tomando como base la caída de su producto bruto interno, fueron Armenia, Georgia, Letonia, Moldavia y Ucrania.

Por último, los datos y análisis presentados por varios autores, muestran que los resultados de la reforma implementada en el Grupo Banco Mundial para aumentar la voz y voto de los países emergentes y en desarrollo, no fueron exactamente los esperados. Aunque sí se capitalizó el Banco y aumentaron los recursos disponibles para hacer frente a la crisis.

Un análisis de los resultados, realizado por Horton (2010), muestra que los países de altos ingresos aún poseen el 60% del poder de voto en el Banco; los países de ingresos medios – incluyendo a India, China y Brasil- sólo poseen un tercio de los votos; y los países de bajos ingresos tienen únicamente el 6% del total.

Específicamente, en el BIRF, la reforma aumentaría el poder de voto de los países en desarrollo en un 3,13%, elevándolo a un total de 47,19%, pero la categoría de países en desarrollo, que se basa en la clasificación realizada en el World Economic Outlook del FMI, incluye a 16 países que el Banco clasifica como países de altos ingresos<sup>20</sup>. Estos 16 países, al tener en conjunto más del 5% de poder de voto, generaría que los países de altos ingresos alcancen un poder de voto total por encima de 61%, mientras que los países en desarrollo obtendrían un poder por debajo del 35%, mientras los países de bajos ingresos un 4,46%.

En el caso de AIF la reforma habría generado un aumento del grupo de países Parte II en un 45,59%, pero el análisis muestra que si excluimos a los países de más altos ingresos dentro del grupo (Bahamas, Croacia, Chipre, República Checa, Guinea Ecuatorial, Hungría, Israel, Corea del Sur, Omán, Arabia Saudita, Singapur, Eslovaquia y Trinidad y Tobago), entonces sólo el 4,3% fue transferido a los países en desarrollo, mientras los países de bajos ingresos sólo ganaron el 3,32% y, 11 países de África Subsahariana perdieron poder de voto<sup>21</sup>.

En el IFC de los distintos escenarios posibles, el aumento de capital resultó en \$200 millones y, en consiguiente, un aumento del poder de voto hacia los países en desarrollo y países en transición del 33,41% al 39,48, pero, nuevamente, al hacer el mismo análisis que en los casos anteriores, puede observarse que el agrupamiento de los DTCs generó resultados que no necesariamente implicaron un aumento del poder de los países en desarrollo. El poder de voto de los países de más altos ingresos resultó en 66,24% cayendo sólo unos pocos puntos del 70% que poseían. Los países de ingresos medios alcanzaron el 30,59%, con una ganancia de poco más del 3%; y los países de ingresos bajos el 3,09%. Por su parte los 46 países más ricos de la institución poseen dos tercios del poder de voto.

Puede entonces concluirse que, por un lado, la reforma implementada por el Banco no fue lo ambiciosa que debiera haber sido y queda mucho camino por recorrer para representar de manera fidedigna la posición de los emergentes en la economía global.

Por su parte, aunque aumentó de manera importante la cantidad de préstamos entregados en el marco de la crisis para apoyar a los miembros más afectados, el análisis más pormenorizado muestra que dichos desembolsos mantuvieron el status quo de financiamiento existente pre-crisis. De cualquier manera, debido a que existen muchas razones para el acontecimiento de

---

<sup>20</sup> Los países son: Antigua y Barbuda, Bahamas, Baréin, Barbados, Brunei, Croacia, Guinea Ecuatorial, Hungría, Islandia, Kuwait, Omán, San Marino, Arabia Saudita, Trinidad y Tobago y Emiratos Árabes Unidos.

<sup>21</sup> Angola, Benín, Botsuana, Ghana, Guinea, Kenia, Madagascar, Mauricio, Somalia, Sudáfrica y Uganda.

este último suceso, relación entre el país y el banco, financiamiento a través de otras instituciones, etc. puede concluirse, entonces, que la respuesta a la crisis fue correcta en términos de disponibilidad de recursos y rapidez.

### **Bancos Regionales de Desarrollo**

Además de la nueva capitalización de las dos instituciones de Bretton Woods, el G20 decidió incluir en el plan a las cuatro instituciones regionales centrales en las distintas regiones. Así, por África, el Banco Africano de Desarrollo; por América, El Banco Interamericano de Desarrollo, por Asia, el Banco Asiático de Desarrollo y por Europa, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo. Para estas cuatro instituciones fue incrementado su capital y se comprometieron a utilizar todos los recursos disponibles para salir de la crisis.

### **Banco Interamericano de Desarrollo (IADB)**

El Banco Interamericano de Desarrollo, es el banco de desarrollo regional más antiguo, fundado en 1959. Tiene miembros regionales, 26 de ellos prestatarios, dos no prestatarios (Canadá y Estados Unidos) y 20 miembros no regionales y no prestatarios. Como el resto de los bancos multilaterales, incluyendo al Banco Mundial, la Asamblea de Gobernadores es el órgano más alto (formado por Ministros de Finanzas o Presidentes de los Bancos Centrales), un Directorio Ejecutivo, formado por 14 Directores que representan las 14 sillas, y un Presidente del Banco.

Impulsado por el G20, entre 2008 y el primer semestre de 2009, el BID aprobó un incremento general del capital, sumado a varias medidas para dar una respuesta en el corto plazo al aumento de la demanda por parte de los países -miembros como consecuencia de la Crisis Financiera Internacional. Como resultado, el financiamiento ascendió a los \$10 mil millones, en 2008 y a \$15 mil millones en 2009.

Dicha coyuntura se cristalizó en medidas como adelantar los programas de financiamiento, la creación de una línea de liquidez para la sostenibilidad del crecimiento, la eliminación del límite de los préstamos, el permitir la transferencia de las facultades de otorgamiento de préstamos del programa de emergencia al programa ordinario, suministrar asignaciones suplementarias a cuatro países prestatarios del Fondo para Operaciones Especiales (Bolivia, Guyana, Honduras y Nicaragua) y el aumento de la asignación a la Facilidad no reembolsable del BID para proporcionar recursos adicionales a Haití, incluyendo la condonación de su deuda y \$2 mil millones en donaciones por los impactos de la crisis y el terremoto<sup>22</sup>. Canadá, por su parte, dispuso un aumento provisorio de su capital “exigible” de \$4.000 millones, lo cual, a su vez, produjo un incremento temporal de la capacidad crediticia del BID equivalente a dicho monto.

Por otra parte, luego de 15 años del último aumento general de capital, tuvo lugar el noveno aumento general de recursos que implicó un monto adicional para el Banco de \$70.000 millones de recursos en capital ordinario. De dicho total, el 2,43% fue pagado en efectivo, es decir, \$1.700 millones, y 97,57% restante -68.300 millones- en forma de capital exigible. El monto que efectivamente fue pagado por cada uno de los países-miembros dependió de su

---

<sup>22</sup> <http://services.iadb.org/wmsfiles/products/Publications/35291085.pdf>

tenencia accionaria y el poder de voto de cada uno y, por supuesto, en línea con el aumento total de recursos de capital.

Este aumento de capital no alteró el peso relativo de los miembros o regiones en el Banco, sino solamente aumentó el nivel de recursos en posesión del mismo para así apoyar a sus miembros en el marco de la crisis. Por consiguiente el poder de voto relativo de los miembros quedó inalterado y como sigue: (i) América Latina y el Caribe: 50,015%; (ii) Estados Unidos: 30,006%; (iii) Canadá: 4,001%; y (iv) Miembros extrarregionales: 15,979%.

Respecto de los instrumentos, el Banco evaluó la efectividad de los instrumentos financieros disponibles para apoyar a los países. Como resultado creó una nueva facilidad crediticia y eliminó dos. Además incorporó un Programa de Liquidez para la Sostenibilidad del Crecimiento cuyo objetivo era proporcionar liquidez por un monto de hasta \$500 millones por país para aquellos que debían enfrentar una caída del acceso al crédito. Este programa continuó hasta el 31 de diciembre de 2009. Esta nueva línea de crédito no fue para nada exitosa, sólo se aprobaron cinco operaciones de las cuales tres fueron posteriormente canceladas. A su vez, en 2008, incrementó el límite del Programa de Facilitación para el Financiamiento del Comercio, de \$400 millones a \$1.000 millones.

Este resultado y la presión que aún sufría la región a causa de la crisis financiera internacional, hizo que nuevamente se evaluara la efectividad de los instrumentos: 1) la línea de Sostenibilidad para el Crecimiento fue eliminada; 2) la continuidad de dicha línea fue la Facilidad para Apoyar el Desarrollo y 3) una nueva línea de crédito para apoyar a países que enfrentaban turbulencias a causa de factores externos y con el objetivo de proteger los programas relacionados con la pobreza. Esta nueva línea estuvo estructurada como una línea de crédito contingente, y puso \$6.000 millones a disposición de los países, por el período 2012-2014, con un máximo de 2.000 millones por año y transferible de uno año al otro en el caso de no ser utilizados.

De esta manera, el BID aprobó préstamos y garantías por \$15,5 mil millones en 2009, un 38% más que en el 2008, con desembolsos de \$11, 8 mil millones ese mismo año versus \$7,6 mil millones del año anterior. Por su parte, las donaciones alcanzaron los \$480 millones en 2009. Por último, el BID aumentó los fondos concesionales a Bolivia, Guyana, Honduras y Nicaragua, alcanzando los \$485 millones al año en 2009 y 2010. Es así como el BID cumplimentó el compromiso de capitalización y de aumento del financiamiento disponible para dar apoyo a la región.

### **Banco Asiático de Desarrollo (ADB)**

El Banco Asiático de Desarrollo fue fundado en 1966. Tiene 48 miembros regionales y 19 no regionales. Su órgano más alto, al igual que en el resto de los multilaterales, es la Junta de Gobernadores. Este órgano es quien elige a los 12 directores que ocupan la Junta de Directores, organizada por el Presidente del Banco.

Como respuesta al compromiso asumido por los mayores accionistas del Banco en el G20, el Banco Asiático de Desarrollo decidió incrementar un 200% su capital. Así es como el 29 de abril de 2009 fue adoptada la resolución por parte del Directorio de Gobernadores. Como resultado, 40% de la subscripción de capital por parte de los miembros se realizó en una moneda

libremente convertible, mientras el 60% restante podía hacerse en moneda doméstica. El precio de cada una de las participaciones fue de \$12.063,50 o 10.000 en derechos especiales de giro.

De esta manera el capital del banco fue incrementado en 7.092.622 acciones con un valor de 10.000 dólares estadounidenses al 31 de enero 1966 y un valor corriente de \$12.063,50. Como consecuencia cada miembro aumentó su participación hasta un 200%. El plazo límite para dicho pago por parte de los miembros fue 2010 o inicios del 2011.

**Tabla 11: Participación miembros regionales y no regionales**

Miembro	Acciones Totales	Participación en ADB en %
<b>Total regional</b>	4.495.990	63,4
<b>Total no-regional</b>	2.596.632	36,6
<b>Total ADB</b>	7.092.622	100

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo (2009)

Como resultado, el capital del ADB se triplicó de 55 trillones a 165 trillones de dólares. Con el aumento de capital el banco incrementó el apoyo a los países-miembros afectados por la crisis.

Además de proveer asistencia a partir de los tradicionales créditos y la asistencia técnica el Banco generó un plan de manejo de crisis:

1. Creando la Facilidad de Apoyo Contracíclico (CFS);
2. Ampliando el tamaño del programa de financiamiento al comercio; y
3. Incrementando los recursos disponibles para el Fondo Asiático de Desarrollo (ADF) <sup>23</sup>.

De esta manera:

- Duplicó las operaciones con los recursos de capital ordinario de \$4 mil millones en 2004 a 8,7 mil millones en 2008.

- El nivel de préstamos ascendió a \$8,78 mil millones entre 2008-2010, incluyendo \$5,43 trillones en préstamos para proyectos y programas, donaciones, préstamos al sector privado y garantías; \$850 millones fueron al programa de financiamiento a la facilitación de comercio; y \$2,5 trillones para la Facilidad de Apoyo Contracíclico.

1. La facilidad de Apoyo Contracíclico (CFS) fue creada especialmente para dar apoyo adicional a los países en problemas por la crisis financiera. En abril de 2009 se aprueba esta línea de 3 mil millones de dólares que fue utilizada para proveer estímulo fiscal de hasta \$500 millones en el período 2009-2010. En el 2009 se aprobaron préstamos de esta línea a cinco países: Bangladesh, Indonesia, Kazajistán, Filipinas y Vietnam con un desembolso que ascendió a \$2,5 trillones en total. La facilidad de crédito expiró el 31 de diciembre de 2010.

<sup>23</sup> 18 países son elegibles para recibir donaciones del ADF: Afganistán, Bután, Camboya, Kiribati, Kirguistán, Lao, Maldivas, Islas Marshall, Micronesia, Myanmar, Nauru, Nepal, Samoa, Islas Salomón, Tayikistán, Tonga, Tuvalu y Vanuatu. 34 miembros son los contribuyentes al fondo: Australia, Austria, Bélgica, Brunei, Canadá, China, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Hong Kong, India, Indonesia, Irlanda, Italia, Japón, Kazajistán, Corea, Luxemburgo, Malasia, Nauru, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Singapur, España, Suecia, Suiza, Taipéi, Tailandia, Turquía, Reino Unido y Estados Unidos.

Específicamente, la Facilidad de Apoyo Contracíclico, en Bangladesh, fue utilizada para programas de seguridad social, apoyando al gobierno en la implementación del programa contracíclico para el desarrollo, un nuevo esquema de acuerdos público-privados y proyectos de infraestructura.

En Indonesia, se utilizó para dar más espacio a la política fiscal, esencial en la estrategia contracíclica del gobierno. De esta manera apoyó el paquete de estímulos en 1) inversión en infraestructura para los sectores más vulnerables; 2) proyectos para mejorar la competitividad del sector agrícola y de distribución y 3) otras inversiones con un impacto en el desarrollo, además de la expansión de los programas de asistencia social en 2009 y su mantenimiento en 2010.

En Kazajistán, se utilizó para el programa de generación de empleo y el plan anti-crisis que fueron completados y finalizados para el 2010.

En Filipinas, el préstamo ayudó a mantener el gasto social y expandir los programas de asistencia, primariamente para el programa de transferencias condicionadas, el programa de empleo público y los gastos de salud y educación. También fue utilizado para mejorar la infraestructura social y del sector agrícola.

El gobierno de Vietnam utilizó el préstamo para expandir el gasto social y fortalecer los programas de reducción de la pobreza. También para aumentar la inversión en infraestructura. Fueron utilizados recortes de impuestos, se dio un mayor plazo en los pagos para apoyar a las firmas pequeñas y medianas y a las firmas textiles y de calzado. Se fomentó el consumo y garantías y tasas subsidiadas se utilizaron para fomentar los préstamos, proteger empleos y asistir a los grupos más vulnerables.

Como resultado la línea de crédito contracíclica resultó satisfactoria en la respuesta por parte del banco a la crisis. La facilidad fue novedosa en comparación con el modelo de negocios tradicional del banco cuyos préstamos generalmente iban dirigidos a resolver problemas o crisis de balanza de pagos. La nueva línea tenía el objetivo de apoyar los presupuestos públicos para los programas contracíclicos de estímulo fiscal. Los desembolsos para esta línea representaron el 23,6% del total de créditos provistos en 2009.

2. Respecto de la ampliación del tamaño del Programa de Financiamiento al Comercio, en marzo de 2009, el Banco modificó el programa de facilitación de financiamiento al comercio (TFP)<sup>24</sup>: extendió el término de operaciones del programa hasta diciembre de 2013, incrementó el límite de exposición de \$150 millones a \$1.000 millones e incrementó el plazo de los préstamos y garantías bajo el programa de 2 a 3 años. También realizó una evaluación de la fortaleza financiera de algunos bancos comerciales que resultó en la selección de 85 bancos para emitir los préstamos del programa.

El TFP tuvo el objetivo de mejorar el acceso al financiamiento a actividades comerciales y estimular el comercio en la región con los objetivos específicos de: 1) proveer apoyo a los

---

<sup>24</sup> El Programa provee financiamiento al comercio a través de dar préstamos y garantías a los bancos comerciales. Trabaja con más de 200 bancos socios para dar apoyo a las actividades de importación y exportación.

miembros en desarrollo del banco en el comercio intra- regional e internacional; 2) promover la construcción de capacidades en los bancos de los países -miembros en desarrollo; 3) resolver la brecha de financiamiento existente en el comercio, reducir costos y mejorar la seguridad en las transacciones comerciales tanto para exportadores como para importadores; 4) incrementar la liquidez de los bancos a partir de eliminar la necesidad de utilizar colaterales con bancos internacionales; 5) proveer créditos en moneda dura y 6) promover el financiamiento a pequeñas y medianas empresas, además del financiamiento intra- regional.

3. Además el Banco aprobó \$400 millones adicionales para los países de bajos ingresos que son apoyados por el Fondo Asiático de Desarrollo, estructura dentro del Banco que entrega donaciones, un mix entre donaciones y créditos concesionales y créditos convencionales, dependiendo del riesgo de estrés de deuda de cada país. El Banco decidió anticipar hasta el 100% de la alocaación 2009-2010<sup>25</sup>.

Como resultado los compromisos del ADB, incluyendo a soberanos y sector privado y excluyendo la TFP, crecieron un 28%, pasando de \$11,6 mil millones en 2008 a \$14,8 mil millones en 2009. Por su parte, lo compromisos para financiamiento del comercio ascendió a \$633 millones en 2009 y \$1,2 mil millones en 2010. La asistencia a soberanos aumentó un 46% de \$9,5 mil millones en 2008 a \$13,9 mil millones en 2009.

El total de desembolsos alcanzó los \$10,64 mil millones en 2009, que comparado al monto de 2008 de \$8,95 mil millones implicó un aumento de 30,7% muy por encima del promedio histórico del 25%. Estos datos muestran que el financiamiento por parte del ADB aumentó y el Banco cumplió su papel en la crisis.

### **Banco Africano de Desarrollo (AfDB)**

El Banco Africano de Desarrollo, fue el Banco de la región africana cuyos accionistas y miembros del G20, decidieron incluir en el compromiso para hacer frente a la crisis. Este Banco tiene su surgimiento en 1964 y presenta 54 miembros regionales y 26 no regionales. Tiene en su estructura tres instituciones: el Banco Africano de Desarrollo, el Fondo Africano de Desarrollo y el Fondo Fiduciario para Nigeria. Su estructura organizacional incluye una Junta de Gobernadores, una de Directores y el Presidente.

A pedido del G20, pedido al que se unieron los Ministros de Finanzas de la Unión Africana en su declaración del 12 de noviembre de 2008, el Banco decidió usar toda su capacidad para proveer respuesta a la crisis. El resultado fue, por un lado, el Sexto Aumento General de Capital que representó un aumento del 200% del capital del banco; y, por el otro fue la generación de nuevos instrumentos de financiamiento, productos financieros y mecanismos de financiamiento, además de revisar los ya existentes para proveer formas más flexibles.

La primera respuesta fue la generación de nuevos instrumentos de rápido desembolso. Un análisis realizado por el Banco concluyó en que esos nuevos instrumentos resultarían en un incremento de los desembolsos, generando que el límite de capital utilizable se materializara dos años antes de los previsto, de 2013 a 2011. Además los análisis más en detalle mostraron

---

<sup>25</sup> Al igual que en el caso del AIF del Banco Mundial, los socios del ADB se juntan periódicamente para capitalizar el Fondo Asiático de Desarrollo. La primera capitalización tuvo lugar en 1973-75, con 11 capitalizaciones y la 12 para el período 2017-2020.

que sin una nueva capitalización, el banco no podría enfrentar las demandas planteadas por la crisis, y que la opción de liberar capital sólo proveería un alivio temporario.

Como consecuencia, en su reunión del 27 de mayo de 2010, los gobernadores del Banco Africano de desarrollo aprobaron el Sexto Incremento General de Capital del Banco, triplicando los recursos totales del mismo hasta los \$100 mil millones. La capitalización se hizo de manera inmediata, con un aumento de las acciones de 2.394.746 a 6.768.746 con un valor de 10.000 unidades<sup>26</sup> por acción. El total de acciones provenientes del Sexto Incremento de Capital fue de 4.374.000, con un ratio de capital efectivamente a pagar del 6%. De ese capital el 60% está en poder de los miembros regionales del banco y el 40% restante en posesión de los miembros no-regionales.

En paralelo, se generaron cuatro nuevas iniciativas para dar respuesta apropiada y específica a la crisis:

- 1) La Facilidad de Liquidez de Emergencia (ELF);
- 2) La Iniciativa para el Financiamiento al Comercio;
- 3) Un marco para acelerar la transferencia de recursos del Fondo Africano de Desarrollo<sup>27</sup>; y
- 4) Fortalecimiento del apoyo en el asesoramiento en materia de políticas.

1. La Facilidad de Liquidez de Emergencia (ELF) tuvo tres principios guía: 1) el criterio de elegibilidad fue limitado a aquellos clientes enfrentando necesidades de financiamiento de corto plazo y urgentes resultado de la crisis y no por vulnerabilidades de largo plazo; 2) podía ser utilizada para propósitos diversos vinculados con obligaciones diversas y 3) con un proceso de aprobación rápido y flexible.

La facilidad ascendió a los \$1,5 mil millones para el período 2009-2010, tanto para soberanos como para el sector privado. Los beneficiarios elegibles para la línea fueron: instituciones financieras públicas y privadas (incluyendo los bancos centrales), corporaciones públicas y privadas y países miembros. El uso de los fondos fue para: estímulos fiscales, apoyo a la inversión privada o asociaciones público- privadas en riesgo o proyectos sociales de ayuda a los más pobres. El máximo de la línea para los países fue de \$150 millones, mientras que para las instituciones financieras o proyectos específicos fue de \$50 millones. Los instrumentos financieros disponibles fueron: créditos y garantías además de recapitalizaciones de instituciones financieras y proyectos. Los plazos fueron de 5 años con 3 años de gracia.

2. La Iniciativa para el Financiamiento al Comercio ascendió a los mil millones de dólares bajo una nueva línea de crédito -La Línea de Crédito al Financiamiento Comercial. Bajo esta línea, de corto plazo, el Banco dio apoyo a las instituciones financieras africanas para facilitar sus operaciones de financiamiento al comercio. Esta línea de crédito tuvo el objetivo de facilitarle a las instituciones financieras la extensión de créditos a las PyMEs operando en los sectores de

---

<sup>26</sup> Cada unidad del Banco Africano de Desarrollo equivale a un DEG del Fondo Monetario Internacional.

<sup>27</sup> El Fondo Africano de Desarrollo es la ventana de financiamiento concesional del Banco Africano de Desarrollo que provee préstamos y donaciones, garantías, asistencia técnica y generación de capacidades a los países de bajos ingresos en apoyo a proyectos y programas para la reducción de la pobreza y el desarrollo económico.

exportación e importación. El monto de la línea ascendió a los \$500 millones con un plazo de 3,5 años, dada la naturaleza cortoplacista de las transacciones comerciales.

3. Marco para acelerar la transferencia de recursos al Fondo Africano de Desarrollo: de una estructura de préstamos que debían ser aprobados se pasó a un sistema de vía rápida en la que la Junta de Directores consideraría en 3 días hábiles los pedidos de apoyo presupuestario y de recursos por fuera de los pilares establecidos en la estrategia país<sup>28</sup>, y su consiguiente aprobación en un plazo máximo de 14 días hábiles una vez circulado el documento.

4. Fortalecimiento del apoyo en el asesoramiento en materia de políticas: la crisis financiera resaltó la necesidad de compartir experiencias de políticas respecto de los desafíos en el desarrollo y continuar desarrollando las respuestas de política apropiadas a nivel doméstico y regional.

Entre 2005-07 versus 2009-10 los préstamos del Banco aumentaron un 128%, especialmente impulsado por préstamos no concesionales a países de ingresos medios como Botsuana, Egipto, Mauricio, Marruecos, Nigeria, Sudáfrica y Túnez. Por su parte, un solo préstamo se aprobó bajo la Facilidad de Liquidez de Emergencia al United Bank of Africa de Nigeria. Respecto de los préstamos a los no soberanos, la Iniciativa para el Financiamiento al Comercio desembolsó \$1.000 mil millones.

De esta manera, puede observarse el cumplimiento del compromiso de capitalización del Banco y el uso completo de las capacidades del AfDB se tradujo en nuevos instrumentos de apoyo. Los desembolsos aumentaron, aunque algunas nuevas líneas no fueron exitosas.

### **Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (EBRD)**

El Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo fue establecido en 1991. Sus socios son 67 países de cinco regiones distintas más la Unión Europea y el Banco Europeo de Inversión. Al igual que el resto de los bancos multilaterales, la Junta de Gobernadores es el órgano más alto, seguido por la Junta de Directores y el Presidente de la institución.

En su reunión anual en Zagreb, en mayo de 2010, la Junta de Gobernadores del EBRD decidió incrementar el capital del Banco con el objetivo de aumentar las inversiones realizadas por el EBRD en los siguientes cinco años para apoyar a la región en la salida de una de las crisis más profunda de la historia reciente. Esta decisión, que se hizo efectiva a principios de 2011, incrementó el capital de 20 mil millones de euros a 30 mil millones.

Además puso en marcha un plan de respuesta con tres preocupaciones en mente:

- 1) Mantener el flujo de financiamiento a la región en apoyo a los bancos y firmas locales;
- 2) Prevenir el retiro de los bancos occidentales de la región y
- 3) Mantener los proyectos críticos de infraestructura y energía sustentable.

Esto se tradujo en un plan con cuatro prioridades clave:

---

<sup>28</sup> La Estrategia País es un documento consensuado entre el país en cuestión y el banco, donde se encuentran los objetivos del banco asociados a los objetivos del país. Es el marco donde se encauzan los préstamos que se le da a un país y cómo el banco va a contribuir al desarrollo del país.

- 1) Apoyar al sector financiero a través del fortalecimiento de sus balances y asegurando la liquidez de los bancos y su capacidad para continuar emitiendo créditos;
- 2) Poner el foco en las firmas golpeadas por la crisis y en sus necesidades de financiamiento;
- 3) Apoyar los proyectos de infraestructura críticos y evitar el abandono de proyectos esenciales a causa de la falta de fondos e
- 4) Incrementar el diálogo y la cooperación con otras instituciones financieras internacionales en las áreas de inversión e intercambio de políticas.

1) Respecto del apoyo al sistema financiero, el foco estuvo en sostener y estabilizar las instituciones y sistema financiero en la región. Para hacerlo una de las iniciativas fue tomar participación accionaria en los bancos en crisis para fortalecer su capital y mantener los flujos de financiamiento desde dichos bancos. Otra de las estrategias fue la provisión de financiamiento a las PyMEs a través de subsidiarias de bancos extranjeros. También se dio préstamos a varios países para disminuir riesgos de descalce de monedas.

2) Uno de los objetivos del Banco es impulsar la diversificación desde las industrias pesadas a la producción de bienes y servicios. Siguiendo con ese objetivo y por verse fuertemente impactadas por la crisis, el Banco invirtió 679 millones de euros en dicho sector alrededor de la región. En este sentido, el EBRD participó en 59 proyectos de agronegocios por un total de 639 millones de euros.

Respecto del financiamiento al comercio, el EBRD no fue la excepción en la relevancia dada por los bancos multilaterales al financiamiento de las actividades de exportaciones e importaciones. El Programa de Facilitación de Comercio no fue nuevo, sino que data del año 1999. Tiene el objetivo de promover y facilitar el comercio en algunas zonas de Europa a través de los siguientes instrumentos: créditos documentarios, créditos stand-by emitidos por los bancos asociados, pagos diferidos, garantías de pago y créditos documentarios con bonos para post- financiamiento, notas promisorias, entre otros.

3) Respecto del área de infraestructura y energía, en el año 2009 el EBRD invirtió 836 millones de euros en 14 proyectos que incluyeron la renovación de distribuidoras de energía, el desarrollo de proyectos de energía eólica y de biomasa. Por su parte, a través de la provisión de créditos, compra de acciones y donaciones, financió 27 proyectos en 10 países distintos que ascendieron a un total de 470 millones de euros ese mismo año.

4) La coordinación con otras instituciones implicó el establecimiento de dos estrategias: por un lado, el EBRD en coordinación con otras instituciones financieras y la Unión Europea estableció un marco de cooperación internacional- La Iniciativa Vienna- que juntó a instituciones financieras internacionales - el FMI, el EBRD, el Banco Europeo de Inversiones (EIB) y al Banco Mundial - a las instituciones europeas - Comisión Europea y el Banco Central Europeo como observador - a las autoridades fiscales y regulatorias de los países y los mayores grupos de bancos operando en la región.

La Iniciativa fue establecida para prevenir la salida de los bancos de la región, asegurar que los mismos re capitalicen a sus filiales y fortalecer la cooperación regulatoria. De esta manera, la Iniciativa proveyó un marco de coordinación para lidiar con los problemas surgidos de las crisis

a través del acuerdo de soluciones coordinadas y así evitar respuestas unilaterales y descoordinadas.

El resultado de la Iniciativa fue exitoso: Por un lado, logró que los bancos extranjeros se mantuvieran comprometidos con las filiales establecidas en los países de la región. El compromiso de exposición por parte de los bancos extranjeros dentro de los países bajo el programa del FMI y la Unión Europea generó el involucramiento del sector privado en el proceso de estabilización. Por otro lado, los bancos mantuvieron los compromisos asumidos respecto de los límites de exposición y las subsidiarias fueron recapitalizadas. También se llevó adelante un desapalancamiento de los bancos de manera controlada, lo que les permitió generar un mayor margen de maniobra para manejar la liquidez a nivel internacional, manteniendo la sostenibilidad externa. Por último, bajo la Iniciativa Vienna se analizaron las distintas áreas que se beneficiarían de una asociación público-privada y coordinó las decisiones de política de los distintos países que afectaban a los bancos en términos de sus filiales y casas matrices.

A su vez, en febrero de 2009, se lanzó el Plan de Acción Conjunto de las IFI (instituciones financieras internacionales) llevado adelante por el EBRD, el EIB y el Banco Mundial. Este plan de acción sirvió de plataforma para apuntalar los esfuerzos de coordinación bajo la Iniciativa de Vienna con el objetivo de dar apoyo al sistema bancario y el flujo de créditos a la economía real en Europa del Este y Central. Este apoyo se dio a través de un plan conjunto de financiamiento que, al inicio se había establecido en 24,5 mil millones de euros en el período 2009-2010. Las instituciones financieras se comprometieron a desplegar asistencia de manera rápida y coordinada- El resultado superó los límites establecidos por las instituciones y para fines de 2010 había superado los 33 mil millones de euros.

De esta manera, el financiamiento provisto por el EBRD aumentó un 79% entre 2005-07 y 2009-10. Con el Plan Conjunto duplicó el tamaño de la ya existente línea para financiar el comercio en 2009. A su vez, detuvo el proceso de graduación de siete nuevos miembros de la Unión Europea para que pudieran recibir el apoyo necesario. Por último, bajo la Iniciativa Vienna ayudó a estabilizar a los bancos, aumentando la exposición del EBRD a los mismos y asegurando el apoyo de las casas matrices.

La performance del EBRD fue positiva en el apoyo a la región, siendo una de las instituciones que más problemáticas tenía por resolver, si tenemos en cuenta la crisis de la Zona Euro en los años subsiguientes. El Banco aumentó la exposición e incrementó el volumen de préstamos. A pesar de que aumentó los recursos disponibles para financiar el comercio, el colapso del mismo generó una disminución en la demanda de las firmas vinculadas con actividades de exportación e importación.

### **Resultados generales obtenidos**

En la Cumbre de Líderes de Toronto, en 2010, los Líderes anunciaron que el compromiso de la recapitalización de los Bancos Multilaterales se había cumplimentado, habiendo conseguido un incremento del 85% en el nivel de capital de los bancos. Por su parte, para el año 2013 ya todos los países del G20 se encontraban cumpliendo el compromiso de incremento de su capital en los bancos multilaterales. Este aumento de capital llegó en el momento apropiado, varios bancos ya se encontraban analizando una futura capitalización y los desembolsos

generados como respuesta a la crisis los habrían dejado sin ningún margen de maniobra para seguir cumpliendo su rol como instituciones de desarrollo.

**Tabla 12: Incremento de capital en los Bancos Multilaterales de Desarrollo**

Banco Multilateral	Incremento de Capital
<b>AfDB</b>	200%
<b>ADB</b>	200%
<b>EBRD</b>	50%
<b>IDB</b>	70%
<b>IBRD</b>	30%
<b>IFC</b>	\$200 millones en incrementos selectivos
<b>Total</b>	85%

Fuente: Comunicado de Líderes del G20 (2010)

Siguiendo al Grupo de Evaluación Independiente del Banco Mundial (2012), a pesar de los distintos mandatos de los bancos multilaterales y el FMI, todas estas instituciones jugaron un rol de apoyo durante la crisis y aumentaron el financiamiento de rápido desembolso para problemas de balanza de pagos y apoyo fiscal. En general la mayoría de las instituciones utilizó los instrumentos ya existentes, aunque también generaron nuevos instrumentos específicos aggiornados y basándose en su experiencia lidiando con antiguas crisis.

**Tabla 13: Operaciones de las Instituciones Financieras Internacionales durante la crisis**

	Préstamos corrientes (en MM \$)				Cambio anual 2005-07 versus 2008-10 en %
	2005-07	2008	2009	2010	
<b>Banco Mundial</b>	23,3	35,2	55,0	46,8	96
<b>IFC</b>	5,9	10,4	8,6	11,1	71
<b>EBRD</b>	6,4	7,5	11,0	12,0	58
<b>ADB</b>	7,9	10,6	14,1	12,4	58
<b>IDB</b>	7,5	11,2	15,5	13,4	79
<b>AfDB</b>	1,5	2,2	5,0	2,0	100
<b>Total</b>	113,1	159,8	219,2	192,9	69
<b>FMI</b>	5,1	49,5	123,3	166,0	2.131

Fuente: Independent Evaluation Group (2012)

A pesar de lo anterior, existió un desdibujamiento de los límites y responsabilidades definidas para cada una de las instituciones. Un ejemplo de ello fueron los préstamos de apoyo a la inversión otorgados por el BID y el Banco Mundial a México y Colombia para programas sociales para apaliar los efectos de la crisis. Otro ejemplo fue respecto del rol del FMI en los préstamos para apoyo fiscal: durante la Crisis Financiera Internacional se le dio la responsabilidad al FMI de incrementar su financiamiento a medidas de apoyo fiscal, aunque es una responsabilidad que tradicionalmente le correspondía al Banco Mundial.

Pero también existieron ejemplos de coordinación concreta que funcionaron bien. Uno de ellos fue la Iniciativa Vienna que unió en un fin común y bajo una coordinación a cuatro instituciones financieras internacionales - el FMI, el EBRD, el Banco Europeo de Inversiones (EIB) y al Banco Mundial.

Varias iniciativas regionales conjuntas, también fueron un ejemplo de éxito, al lograr explotar los distintos expertises de las instituciones financieras internacionales: el Banco Mundial y el AfDB en Mauricio, el Banco Mundial y ADB en Indonesia y Vietnam o entre el BID y el Banco Mundial en Colombia y México. Según el análisis de Grupo de Evaluación Independiente del Banco Mundial (2011) las iniciativas coordinadas fueron de los ejemplos de acciones de las instituciones que mejor funcionaron.

## CONCLUSIÓN

Las grandes crisis internacionales han sido momentos de ruptura y rediseño de la arquitectura financiera internacional (Carrera 2009), trayendo aparejados cambios en la forma de organización de las instituciones internacionales y de las reglas de juego; la Crisis Financiera Internacional de 2008-09 no fue la excepción.

La naturaleza global de la misma resaltó la necesidad de tener su correlato en una respuesta global y ya el G7 no era el foro indicado para dar esa respuesta. La falta de legitimidad del G7 con el ascenso de los emergentes como el principal motor del crecimiento en los últimos 30 años, generaron que el G20 se posicionara como principal foro de coordinación tanto macroeconómica como de los cambios en la arquitectura financiera internacional. Esto significó un giro hacia una nueva configuración del poder y la influencia global.

El paquete de estímulo fiscal puesto en marcha por el G20 fue clave para la recuperación de la economía global en el corto plazo, mientras que la unidad de los países más relevantes del mundo, reunidos en las Cumbres de Líderes, mostraron un liderazgo que calmó a los mercados.

La coordinación funciona como el juego del prisionero en la teoría de los juegos: cuando las partes coordinan, se genera un resultado Pareto superior que respalda la decisión de hacerlo y, cuando no lo hacen, como sucede en las guerras comerciales, una decisión genera una respuesta que resulta en una escalada en la que todos pierden.

Más allá de los resultados concretos, los objetivos que motivaron la coordinación fueron claves, apuntando a la mayoría de las aristas que debían resolverse: política fiscal expansiva para estimularla demanda, compromiso para evitar el proteccionismo y capitalización y reformas en las principales instituciones financieras internacionales.

Yendo a lo específico, la coordinación macroeconómica inmediata funcionó como debía, con la utilización de instrumentos fiscales para apuntalar la economía y la eliminación de la ecuación –aunque de manera imperfecta – a una posible proliferación de medidas proteccionistas.

Por su parte, las reformas en la arquitectura financiera internacional, con la mayor inclusión de los emergentes en la mesa principal de toma de decisiones, fueron una respuesta natural dadas las tendencias en la economía global. Trichet (2007) lo mencionó antes de que la crisis lo muestre con aún más claridad: los países emergentes no solo se están convirtiendo en jugadores más relevantes en la economía global, sino que por consiguiente deberán tener un mayor nivel de responsabilidad en ese contexto, lo que significa que las reglas de juego van a tener que cambiar.

De esta manera, la expansión del Foro de Estabilidad Financiera, y la reconfiguración del FMI y el Banco Mundial son reformas que, aunque no están completas, han comenzado y están en curso y que han generado, en términos concretos, un aumento del poder de los países emergentes y en desarrollo.

Entonces, ¿Funcionó o no lo hizo la coordinación del G20 para la salida de la crisis? La coordinación fue imperfecta, pero funcionó para que la crisis más importante en la historia reciente no fuera aún más profunda. Los cambios institucionales a los que dio lugar resultaron en el ascenso del G20 como principal mesa de toma de decisiones y en un mayor peso de países emergentes y en desarrollo en los organismos centrales del entramado de la arquitectura financiera internacional, hito en la historia de la gobernanza global.

## REFERENCIAS

AfDB Capital Subscriptions: <https://www.afdb.org/en/about-us/corporate-information/financial-information/investor-resources/afdb-capital-subscriptions/>

African Development Bank Group. (2009, March 5). *AfDB Response to Financial Crisis Economic Impact* [Press release].

African Development Bank Group. (2009). *The Sixth General Increase in the Capital Resources of the African Development Bank: Issues and Framework*.

African Development Fund: <https://www.afdb.org/en/projects-and-operations/financial-products/african-development-fund/>

Asian Development Bank. (2009). Information on Subscription for the Fifth General Capital increase. Information on subscriptions for the Fifth General Capital Increase.

Asian Development Bank. (2010, April). *General Capital Increase V* [Press release].

Asian Development Bank. (2011). *Countercyclical Support Facility: Macroeconomic and Fiscal Policy Updates, 2010*. Annual Report.

Asian Development Fund (ADF):Christine - <https://www.adb.org/site/funds/adf>

Asian Development Fund Replenishments: Headhoncho - <https://www.adb.org/site/adf/replenishments>

Asian Development Fund. (2011). *Special Evaluation Study on real-time Evaluation of Asian Development Bank's Response to the Global Economic Crisis of 2008–2009*. Evaluation Study. SES:OTH 2011-09

Assembly of the African Union (2009). *Decisions, Declarations, Message of Congratulations and Motion*. Twelfth Ordinary Session. Addis Ababa, Ethiopia.

Auerbach, A.J. & Gorodnichenko, Y. (2011). *Fiscal Multipliers in Recession and Expansion*. NBER Working Paper 17447. 10.3386/w17447.

Banco Interamericano de Desarrollo (2013). *Evaluación Intermedia de los Compromisos del IDB-9. Instrumentos de Préstamo*. Informe detallado.

Banco Interamericano de Desarrollo. (n.d.). *Aumento de Préstamos* [Comunicado de prensa].

Banco Mundial. (2010, December 15). *El Fondo del Banco Mundial para Asistir a los más Pobres Recibe Financiamiento Récord de casi US\$50 000 Millones* [Comunicado de prensa].

Bhargava, V. (2006). *The Role of the International Financial Institutions in Addressing Global Issues*.

Benes, J., et al. (2013). *The Benefits of International Policy Coordination Revisited*. IMF Working Paper. WP/13/262.

Berensmann, K. & Fues T. (2011). *The G20: Its Role and Challenges*. Briefing Paper. German Development Institute.

Bradford C.L. & Linn J. F. (2009). *The G20 Summit - Its Significance for World and for Turkey*. Brookings Institution.

Carrera, J. (2009). *El G20, la crisis y el rediseño de la arquitectura financiera internacional*. Working Paper, No. 2009/45, Banco Central de la República Argentina (BCRA), Investigaciones Económicas (ie), Buenos Aires.

Compromisos para el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP) vinculados a las ventas de oro: <https://www.imf.org/external/spanish/np/fin/prgt/index.htm>

Congressional Research Service. (2012). *Multilateral Development Banks: General Capital Increases*.

Crash course. (2013, September 7). *The Economist*.

Development Committee: <http://www.devcommittee.org/communiques>

Development Committee. (2010). *World Bank Group Voice Reform: Enhancing Voice and Participation of Developing and Transition Countries in 2010 and beyond*. Office of the Corporate Secretary (SECV). DC2010-0006

Emergency Liquidity Facility (ELF): <https://www.afdb.org/en/topics-and-sectors/initiatives-partnerships/emergency-liquidity-facility-elf/>

European Bank for Reconstruction and Development. (2010). *The EBRD's response to the financial crisis*.

European Bank for Reconstruction and Development. (2011, April 26). *EBRD capital increase becomes effective* [Press release].

European Bank for Reconstruction and Development. (2012). *Vienna Initiative – moving to a new phase*.

Ficha Técnica: Línea De Precaución Y Liquidez (LPL) Del FMI; 8 De Marzo De 2018:

<https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/45/Precautionary-and-Liquidity-Line>

Financial Sector Assessment Program (FSAP): <https://www.imf.org/external/np/fsap/fssa.aspx>

Financial Stability Board: <http://www.fsb.org/>

Fondo Monetario Internacional, DEPARTAMENTO DE RELACIONES EXTERNAS. (n.d.). *El FMI anuncia una ampliación sin precedentes del apoyo financiero a los países de bajo ingreso* [Press release].

Fondo Monetario Internacional. (2018). *Cómo toma sus decisiones el FMI*. Ficha Técnica.

Frankel, J. (2015, December 9). International macroeconomic policy coordination [Web log post]. Retrieved from <https://voxeu.org/article/international-macroeconomic-policy-coordination>

G20 (2008). Action Plan to Implement Principles for Reform

G20 (2009). Declaration on Strengthening the Financial System – London Summit

G20 (2010). The G20 Toronto Summit Declaration.

G20 (2010). Communiqué Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, Gyeongju, Republic of Korea

G20 Research Group (2013). Mapping G20 Decisions Implementation. How G20 is delivering on the decisions made

G7 (1999). Communiqué of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors

Horton, A. (2010). *Analysis of World Bank Voting Reforms. Governance Remains Illegitimate and Outdated*. Bretton Woods Project.

[https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf)

IEG (Independent Evaluation Group). (2012). *World Bank Group's Response to the Global Economic Crisis—Phase II*. Washington, DC: Independent Evaluation Group, the World Bank Group.

IEG (Independent Evaluation Group). (2012). *World Bank Group's Response to the Global Economic Crisis—Phase I*. Washington, DC: Independent Evaluation Group, the World Bank Group.

International Monetary Fund Factsheet. (2017). The G20 Mutual Assessment Process (MAP). Communications Department.

International Monetary Fund, External Relations Department. (2009, November 24). NAB Participants Agree to Expand Fund's Borrowing Arrangement to up to US\$600 Billion [Press release].

International Monetary Fund. (2012). Crisis Program Review.

International Monetary Fund. (2012). *Quota Formula Review—Initial Considerations*. Finance Department.

International Monetary Fund. (2013). *Imbalances and Growth. Update of Staff Sustainability Assessments for G-20 Mutual Assessment Process*.

Kharas, H. & Lombardi, D. (2012) *The Group of Twenty: Origins, Prospects and Challenges for Global Governance*. Global Economy and Development at Brookings. Brookings Institution

Kommerskollegium. National Board of Trade. (2016). Protectionism in the 21st Century. Stockholm.

La Línea De Crédito Flexible (LCF) Del FMI:

<https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/40/Flexible-Credit-Line#1>

Las cuotas en el FMI:

<https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/07/14/12/21/IMF-Quotas>

Lavigne, R. & Sarker, S. (2012-2013). *The G-20 Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth: Macroeconomic Coordination Since the Crisis* (Tech.). BANK OF CANADA.

Moss, T. et al. *The ABCs of the general capital increase*. CGD brief. Center for Global Development.

Ostry J.D. & Ghosh A.R. (2013). *Obstacles to International Policy Coordination, and How to Overcome Them*. IMF Staff Discussion Note. SDN/13/11.

Prasad E. & Sorkin I. (2009). *Assessing the G-20 Economic Stimulus Plans: A Deeper Look*. Brookings Institution.

Putz, R. et al. *Regional Development Banks' Response to the Crisis: Scaling Up the Trade Finance Facilities*

Replenishments: <http://ida.worldbank.org/financing/replenishments>

Solana, J. (2010, September 8). *The Cracks in the G-20* [Web log post].

*The 2008 financial crisis explained* [Web log post]. (2018, September 12). Retrieved from <https://www.historyextra.com/period/modern/financial-crisis-crash-explained-facts-causes/>

The African Development Bank Group. (2009). *The African Development Bank Group Response to the Economic Impact of the Financial Crisis*.

Trade Facilitation Programme factsheet: <https://www.ebrd.com/work-with-us/trade-facilitation-programme.html>

Trade Finance Program (TFP): Headhoncho - <https://www.adb.org/site/trade-finance-program>

Trade Finance Program: <https://www.afdb.org/en/topics-and-sectors/initiatives-partnerships/trade-finance-program/>

Trichet, J. (2007, November 26). *The growing importance of emerging economies in the globalised world and its implications for the international financial architecture*. Speech presented at Tenth L. K. Jha Memorial Lecture in Reserve Bank of India, Mumbai.

United Nations Conference on Trade and Development. (2015). *World Investment Report. Reforming International Investment Governance*.

What are the Bretton Woods Institutions? [Web log post]. (2005, August 23). Retrieved from <https://www.brettonwoodsproject.org/2005/08/art-320747/>

What Is the Plaza Accord? Definition and Meaning. Christian Nordqvist - <https://marketbusinessnews.com/plaza-accord-definition-meaning/>

Where the IMF Gets Its Money: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Where-the-IMF-Gets-Its-Money>

World Bank. (2010, April 25). *World Bank Reforms Voting Power, Gets \$86 Billion Boost* [Press release].

World Trade Organization. (2009). *Report on G20 Trade and Invest*