

ESTABILIDAD ECONÓMICO-FINANCIERA Y DERECHO INTERNACIONAL

Manuel LÓPEZ ESCUDERO*

Resumen

El presente estudio analiza las respuestas que desde el Derecho Internacional Público se han articulado para hacer frente a la crisis económica y financiera global que se desencadenó en 2008 y cómo la estabilidad financiera se ha convertido en un bien público global necesitado de protección. Las normas monetarias y financieras internacionales están modificándose sustancialmente para garantizar la estabilidad económica y financiera en la economía globalizada actual como consecuencia de esta grave crisis.

Esta reforma del derecho monetario y financiero internacional ha sido impulsada a nivel político por el G-20, que se ha convertido en el epicentro de la gobernanza económica y financiera internacional. A nivel técnico-económico el FMI ha sido la organización más activa y la crisis ha impactado sobre su organización y funcionamiento a la vez que ha reforzado su poder como consecuencia del aumento de sus préstamos a países con dificultades, incluso de la UE. A nivel técnico-financiero, la respuesta ha sido liderada por el nuevo Consejo de Estabilidad Financiera, vinculado con el Banco de Pagos Internacionales, al que se le ha encomendado la ingente labor de coordinar la producción de soft law internacional en materia financiera, realizada por numerosos comités intergubernamentales.

Palabras clave

Estabilidad financiera global; Estabilidad económica internacional; Crisis financiera internacional; G-20; Fondo Monetario Internacional; Consejo de Estabilidad Financiera; Standard-Setting Bodies; soft law financiero.

Key Words

Global Financial Stability; International Economic Stability; International Financial crisis; G-20; International Monetary Fund; Financial Stability Board; Standard-Setting Bodies; financial soft law.

* Catedrático de Derecho Internacional Público. Universidad de Granada. Trabajo realizado en el marco del Proyecto de Investigación DER2010-21083.

SUMARIO: I. La crisis de 2008 y el grave deterioro de la estabilidad financiera internacional: 1. El desarrollo de la crisis: la desestabilización de la economía mundial; 2. Las causas de la crisis: factores de inestabilidad financiera y económica; 3. Las medidas de derecho interno para restablecer la estabilidad financiera: A) Medidas de política monetaria de los bancos centrales; B) Medidas de rescate de entidades financieras; C) Planes de estímulo fiscal frente a la crisis económica. II. Las medidas internacionales anticrisis y en favor de la estabilidad financiera. III. Las medidas de política económica global frente a la crisis y a la inestabilidad financiera: El liderazgo del G-20: 1. La Cumbre de Washington sobre los mercados financieros y la economía mundial; 2. La Cumbre de Londres de abril de 2009; 3. La Cumbre de Pittsburgh de septiembre de 2009; 4. Las Cumbres de 2010 y 2011. IV. Las medidas técnico-económicas para contrarrestar la inestabilidad económica y financiera internacional: reforzamiento del FMI: 1. Aumento de los recursos del Fondo; 2. Cambios en la organización y funcionamiento del FMI; 3. Incremento y flexibilización de las condiciones de concesión de los préstamos; 4. Intervención en la prevención y gestión de crisis financieras. V. La respuesta técnico-financiera ante la inestabilidad financiera internacional: 1. El Consejo de Estabilidad Financiera; 2. El incremento del *soft law* financiero. VI. Reflexiones finales.

LA crisis económica y financiera global que se desencadenó en 2008 ha generado en la economía mundial un período de inestabilidad financiera sin precedentes, que ha venido acompañado por la peor desaceleración económica mundial y el colapso más marcado del comercio internacional en muchas décadas(1). Esta crisis ha puesto claramente de manifiesto que la estabilidad económica y financiera debe ser asegurada mediante normas jurídicas y no puede ser únicamente el resultante de las fuerzas del mercado en una economía globalizada como la actual.

La estabilidad financiera se ha convertido en un bien público necesitado de protección más intensa en los derechos internos de los Estados, muchos de los cuales habían relajado sus normas o las habían aplicado con laxitud por influencia del proceso de desregulación iniciado en la década de los noventa. En el ámbito del derecho internacional público, la estabilidad financiera había despuntado como bien público protegible a raíz de las crisis financieras regionales de los años noventa (México, Brasil, Rusia, Sudeste asiático, Argentina), pero la crisis de 2008 es la primera crisis financiera global y con ella la estabilidad financiera se ha consolidado como un bien público global que está exigiendo con dramatismo una adecuada protección mediante normas internacionales. En cierta forma, esta crisis está suponiendo una prueba de estrés para el derecho monetario y financiero internacional, cuya eficacia se ha visto seriamente cuestionada y cuyo proceso de reforma está en marcha con el importante impulso político del G-20.

A continuación, realizaré un breve análisis de la crisis de 2008 y de su evolución hasta el momento actual para estudiar seguidamente las medidas adoptadas desde el derecho internacional para mantener la estabilidad económica y financiera mundial.

(1) FMI: *Informe Anual 2009*, p. 8, http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_esl.pdf.

I. LA CRISIS DE 2008 Y EL GRAVE DETERIORO DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL

Para comprender luego las acciones emprendidas desde el derecho internacional contra la inestabilidad financiera y económica generada por la crisis de 2008 es necesario hacer una breve descripción del desarrollo de la crisis, de sus causas y de las medidas adoptadas contra ella por los Estados (2).

Los análisis económicos de la crisis de 2008 son ya muy abundantes, tanto los procedentes de organismos públicos, como los estudios doctrinales. Mi modesto objetivo como jurista es sólo exponer los elementos más destacados de esta crisis.

1. EL DESARROLLO DE LA CRISIS: LA DESESTABILIZACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Tras un período prolongado de elevado crecimiento de la economía mundial, se produjo inicialmente un brote de tensión financiera en Estados Unidos, circunscrito al mercado de hipotecas *subprime*, que «se trasladó progresivamente hacia los mercados interbancarios de las economías avanzadas, socavando la solidez de las principales entidades financieras y desencadenando una contracción económica de dimensiones mundiales. Con el tiempo, el temor a una grave crisis de liquidez dio paso a la inquietud por la solvencia y después —más preocupante aún— por el miedo a una crisis de confianza en el propio sistema económico» (3).

Esta crisis comenzó afectando al sistema financiero internacional y luego ha impactado en la economía real de los países desarrollados, trasladándose después a los países con economías emergentes y de bajo ingreso. Su inicio se remonta a junio de 2007 cuando empezaron a aflorar pérdidas por las hipotecas *subprime* estadounidenses, porque éstas se habían incluido en instrumentos financieros estructurados muy complejos, unidas con otros productos financieros de mayor calidad, dando lugar a los llamados «activos tóxicos», que habían sido difundidos

(2) Son estudios de organismos oficiales y los análisis doctrinales sobre la crisis son muy abundantes y a ellos me remito. Véanse, por ejemplo, Banco Central Europeo: «La crisis financiera y el fortalecimiento de la cooperación económica internacional», *Boletín Mensual*, enero 2011, pp. 93-105; Banco de Pagos internacionales: 81 *Informe Anual*, 29 junio 2011; UNCTAD: *La crisis económica mundial: fallos sistémicos y remedios multilaterales*, Informe del Grupo de Trabajo de la Secretaría de la UNCTAD sobre cuestiones sistémicas y cooperación económica, Nueva York, 2009; AGLIETTA, M.; RIGOT, S.: *Crise et rénovation de la finance*, Odile Jacob, París, 2009; ARNER, D. W.: «The Global Credit Crisis of 2008: Causes and Consequences», *The International Lawyer*, Vol. 43, mayo de 2009, pp. 91-136, 2009, disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1400623>; PISANI, F.: *La Crise de la Finance Globalisée*, Repères, París, 2009; OCAMPO, J.: *La Crisis Económica Global: Causas, Evolución y Temas Claves de Política*, Club de Madrid, 2009, http://www.clubmadrid.org/img/secciones/DOC_GENERAL_OCAMPO_ESPAOL.pdf; REINHART, C.; ROGOFF, K.: «The aftermaths of financial crises», *American Economic Review*, mayo de 2009; VON HAGEN, J.: «The monetary mechanics of the crisis», *Bruegel Policy Contribution núm. 2009/08*, Agosto de 2009; STEINBERG, F.: Una nueva lectura de la crisis y de los dilemas de política económica», *ARI 124/2011*, de 1 de septiembre de 2011, Real Instituto Elcano.

(3) Discurso pronunciado por Jaime Caruana, Director General del BPI con motivo de la Asamblea General Anual del Banco, celebrada en Basilea el 29 de junio de 2009, http://www.bis.org/speeches/sp090629a_es.pdf.

por todo el sistema financiero internacional, especialmente mediante la actuación de los bancos de inversión estadounidenses. La confianza entre los operadores financieros, que buscaban consolidar sus balances, empezó a desaparecer y éstos dejaron de prestarse dinero en el mercado interbancario.

En 2008, las dificultades de financiación se transformaron en preocupación por la solvencia de las entidades financieras, especialmente el de las más expuestas a activos financieros dudosos y con excesivo apalancamiento (poco capital y mucho riesgo), suscitando abiertamente el riesgo de quiebras bancarias. Además, las tensiones financieras comenzaron a afectar a países distintos de Estados Unidos, que era donde inicialmente parecía que iba a azotar con más intensidad la tormenta financiera. Estos temores persistieron pese a la intervención de los bancos centrales para apoyar el funcionamiento del mercado monetario e inyectar fondos en los mercados financieros. Las tensiones del sector financiero afectaron a Fannie Mae y Freddie Mac, las dos principales agencias semipúblicas de financiación hipotecaria en Estados Unidos, cuyo control asumió el Gobierno estadounidense el 7 de septiembre de 2008.

El 15 de septiembre de 2008 uno de los grandes bancos de inversión estadounidenses, Lehman Brothers Holdings Inc., solicitó acogerse a la protección de la legislación de quiebras y las autoridades estadounidenses no acudieron a su rescate, lo que desencadenó la tercera y más intensa etapa de la crisis, caracterizada por una pérdida de confianza en todo el mundo, que sólo pudo atajarse con intervenciones públicas en la economía sin precedentes hasta entonces. El 16 de septiembre, la naturaleza sistémica de los riesgos de los fondos monetarios se hizo patente cuando Reserve Primary, un emblemático fondo de inversión estadounidense, afloró pérdidas superiores a los 780.000 millones de dólares en instrumentos de deuda de Lehman, convirtiéndose en el primer fondo monetario importante en obtener un rendimiento negativo, es decir, en declarar un patrimonio neto inferior a un dólar por cada dólar invertido. Este hecho desencadenó un volumen inaudito de órdenes de reembolso en fondos del mercado monetario estadounidense (un «pánico bancario» en toda regla, salvo por el nombre), obligando a los gestores de fondos a liquidar activos en unos mercados básicamente ilíquidos. El mismo 16 de septiembre el gobierno estadounidense concedió un paquete de ayudas públicas a AIG, la principal compañía de seguros del mundo, muy expuesta a activos tóxicos, por importe superior a 440.000 millones de dólares. Este rescate, repetidamente reestructurado y ampliado durante los meses siguientes, impidió la quiebra desordenada de AIG.

El lunes 29 de septiembre llegó la prueba irrefutable de que la crisis financiera era de gran calado y se había extendido por todo el mundo, haciendo desaparecer la confianza en el sistema bancario internacional. En efecto, las autoridades de diversos países europeos se vieron obligadas a neutralizar las amenazas a la estabilidad de algunas instituciones financieras dentro de sus sistemas bancarios nacionales. El Reino Unido decidió nacionalizar la entidad de crédito hipotecario Bradford & Bingley, mientras el grupo de banca y seguros Fortis recibía una inyección de capital de tres gobiernos europeos. Ese mismo día, Hypo Real State, una entidad alemana de crédito hipotecario comercial, obtuvo una línea de crédito facilitada por el Gobierno, respaldada más tarde con medidas de apoyo adicionales. La preocupación por el acceso a la financiación externa se hizo patente a comienzos de octubre, cuando la quiebra casi simultánea de tres bancos islandeses llevó a los inversores internacionales a reevaluar sus posiciones frente a países con elevados déficit por

cuenta corriente y grandes necesidades de financiación, incluidos los de Europa Central y Oriental.

El mercado financiero internacional se había colapsado y la estabilidad financiera internacional había desaparecido súbitamente sin que los mecanismos existentes para preservarla hubieran servido para detener su súbita erosión.

La crisis de confianza en el sistema financiero hizo necesaria una intervención de los poderes públicos estatales a gran escala en el mes de octubre de 2008 para evitar el colapso completo de los mercados financieros (4).

Atajada la crisis de confianza, la incertidumbre sobre la estabilidad del sistema financiero continuó. Así, el 16 de enero de 2009 las autoridades irlandesas tomaron el control de Anglo Irish Bank, y las autoridades estadounidenses respaldaron a Bank of America mediante la toma de una participación en acciones preferentes y la creación de garantías para un paquete de activos tóxicos; y el 19 de enero, en el marco de un amplio paquete de rescate, las autoridades británicas elevaron su participación en Royal Bank of Scotland.

La crisis financiera provocó una rápida desaceleración de la economía en los principales países industrializados. El escenario de la deflación y del crecimiento negativo de las economías comenzó a aparecer y los gobiernos de los principales países industrializados, en función de su margen presupuestario, comenzaron a adoptar cuantiosos planes de estímulo fiscal dirigidos a mitigar la recesión económica (planes de USA y la UE). Por su parte, los mercados emergentes sufrieron tensiones similares y los datos del PIB correspondientes al cuarto trimestre de 2008 confirmaron el creciente impacto de la crisis financiera sobre economías hasta entonces dependientes de las exportaciones para estimular su crecimiento, como era el caso especialmente de las asiáticas, aunque estos países con economías emergentes resistieron mejor la crisis.

Como consecuencia de estos cuantiosos planes de estímulo fiscal y de rescate bancario, las finanzas públicas de la mayoría de los países comenzaron a deteriorarse rápidamente, apareciendo importantes déficit públicos y aumentando la deuda pública.

En marzo de 2009 se produjo una inflexión en el desarrollo de la crisis y comenzaron a aparecer los primeros «brotes verdes», que anunciaban una desace-

(4) Las principales medidas fueron las siguientes:

- El 8 de octubre, las autoridades del Reino Unido anunciaron un paquete integral de medidas de recapitalización de los bancos británicos.
- El 8 de octubre se llevó a cabo una ronda de recortes coordinados de los tipos de interés oficiales concertada por seis de los principales bancos centrales, incluidos el BCE, el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal.
- El 13 de octubre, la Reserva Federal y otros importantes bancos centrales ampliaron sus líneas de *swaps* para dar cabida a cantidades ilimitadas de financiación en dólares estadounidenses.
- El 13 de octubre, los países de la zona del euro anunciaron conjuntamente la constitución de avales e inyecciones de capital con el fin de estabilizar el sector bancario.
- El 14 de octubre, el Tesoro estadounidense destinaría 250.000 millones de dólares (del paquete de rescate de 700.000 millones previamente autorizado) a recapitalizar los principales bancos.
- Las condiciones en los mercados emergentes también se estabilizaron, tras la exitosa asistencia del FMI y otros organismos internacionales recabada por una serie de países y tras conocerse, el 29 de octubre, que la Reserva Federal había concertado líneas de *swaps* en dólares estadounidenses con las autoridades monetarias de las principales economías de mercado emergentes (Brasil, Corea, México, Singapur).

lización del deterioro económico y la consiguiente vuelta de los mercados financieros a una relativa estabilidad y de la economía real a la senda del crecimiento económico. El segundo semestre de 2009 y 2010 supusieron una mejora de la situación económica y financiera, a la que contribuyeron las importantes inyecciones de liquidez de los bancos centrales de las principales economías del mundo mediante medidas convencionales y no convencionales de política monetaria.

A finales de 2009 volvieron a tener crecimiento positivo varios países desarrollados, mejoró la situación de los países emergentes, liderados por China, India y otros países asiáticos, las bolsas de valores subieron y se reanudó la actividad en los mercados financieros internacionales. No obstante, este retorno a un débil crecimiento se debió en gran parte a la enorme cantidad de dinero público destinado a planes de estímulo fiscal y rescates bancarios. Estas ingentes ayudas estatales provocaron el aumento de los déficit públicos y de la deuda pública, que han generado especialmente en la Unión Europea (UE) un rebrote de la crisis en 2010 y 2011, la denominada crisis de la deuda soberana de los Estados periféricos de la zona euro, que aún perdura y que ha vuelto a provocar en la zona euro una recesión económica en 2012. En este contexto, la estabilidad financiera aún preocupa y las entidades financieras con problemas continúan siendo muchas, lo que repercute en un bajo nivel de créditos en el mercado interbancario privado y en una escasa fluidez de créditos hacia las empresas, que dificulta la recuperación económica.

2. LAS CAUSAS DE LA CRISIS: FACTORES DE INESTABILIDAD FINANCIERA Y ECONÓMICA

Los motivos de la crisis de 2008 y de la puesta en peligro de la estabilidad económica y financiera internacional están siendo objeto de múltiples análisis por los organismos financieros y por muchos economistas (5). Estos análisis ponen de relieve que la crisis ha tenido su origen en causas tanto macroeconómicas como microeconómicas.

Desde el punto de vista macroeconómico, hay dos factores principales que han ayudado a desencadenar la crisis y generar inestabilidad económica y financiera: por un lado, los problemas asociados a la acumulación de desequilibrios en los balances internacionales y, por otro lado, las dificultades generadas por el prolongado periodo de bajos tipos de interés reales. Los desequilibrios en los balances internacionales fueron aumentando desde la crisis asiática hasta 2007, como consecuencia de los enormes déficit de algunos países avanzados, y en especial de Estados Unidos, y de los grandes superávits de países emergentes, como China. Estos desequilibrios, que reflejaban la oposición entre un modelo de crecimiento basado en el consumo y en el apalancamiento y otro fundado en las exportaciones, produjeron enormes flujos de capital entre países. El segundo conjunto de causas macroeconómicas de la crisis tuvo su origen en el prolongado periodo de bajas tasas de interés reales que existieron durante buena parte de la primera década del siglo XXI, que provocó varias distorsiones en la economía, a saber: el abaratamiento

(5) Desde una óptica más jurídica, véase ARNER, D.: «The Global Credit Crisis of 2008: Causes and Consequences», *International Lawyer*, 2009, núm. 43, pp. 91 y ss.

to del crédito, que favoreció el auge del mercado de la vivienda y del mercado bursátil; la enorme expansión del consumo privado, que se financió en gran medida con el endeudamiento de los hogares; y la búsqueda de rentabilidad mediante la asunción de riesgos cada vez mayores por parte de los intermediarios financieros.

Otro factor macroeconómico que ha agravado la crisis ha sido la incapacidad de los Estados para mantener la estabilidad presupuestaria y una deuda pública razonable en un período de recesión económica con acusada disminución de los ingresos fiscales y elevación de los gastos sociales y de los gastos para rescatar a las entidades financieras. Países de la UE, como Grecia, Irlanda o Portugal han necesitado de programas de ayuda de la UE y del FMI para no caer en una quiebra desordenada de su deuda pública (6), que podía haber generado un episodio de pánico e inestabilidad financiera del estilo del provocado por la quiebra de Lehman Brothers.

Desde el punto de vista microeconómico, el sector financiero en su conjunto contabilizó beneficios con demasiada rapidez y facilidad, sin realizar los ajustes pertinentes en concepto de riesgos, debido a tres factores: incentivos distorsionados para consumidores y agentes financieros; cuantificación del riesgo errada por parte de las agencias de calificación crediticia; y significativas deficiencias en la regulación de los mercados financieros y en los mecanismos de supervisión y control del cumplimiento de las normas nacionales aplicables.

Los consumidores de servicios financieros buscaron los productos con mayor rentabilidad en un contexto de bajos tipos de interés, lo que supuso la adquisición de productos financieros de mayor riesgo, pero con mayor rentabilidad a corto plazo. Esta dinámica llevó a los ejecutivos de las instituciones financieras a elaborar productos financieros complejos, con los que se obtenían mayores rendimientos a un plazo corto a costa de incrementar considerablemente el riesgo a medio y largo plazo. Además, las retribuciones de estos ejecutivos dependían en buena parte de los *bonus* concedidos por las entidades en función de los rendimientos que generaban y sin tener demasiado en cuenta los productos financieros que ponían en circulación.

Para paliar los problemas de información existentes en los complejos mercados financieros son muy relevantes las agencias de calificación crediticia (las tres más importantes del mundo son Fitch, Moody's, Standard & Poor's), que evalúan de forma independiente la probabilidad de que un prestamista amortice un préstamo o bono. La complejidad de los nuevos productos financieros y la vinculación de estas agencias con algunos importantes operadores financieros hicieron que las calificaciones concedidas fueran erróneas, contribuyendo con ello a aumentar el riesgo sistémico, puesto que inducían a los operadores financieros a comprar productos calificados como muy solventes cuando su elevado riesgo hacía más que dudosa su solvencia.

La regulación a la que estaban sometidos los mercados financieros era insuficiente, porque se había impuesto una actitud de permisibilidad y creencia en la autorregulación de los mercados sin intervención de los legisladores, de manera que la estabilidad financiera sería la resultante de la aplicación de los mecanismos de la libre competencia en el mercado. Además, las entidades bancarias, que eran

(6) Los diferentes tipos de asistencia financiera concedida a los Estados de la zona euro puede consultarse en la web de la Comisión Europea http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/index_en.htm.

las sometidas a mayores controles por parte de las autoridades nacionales de supervisión, no tuvieron excesivos problemas para eludir estas normas mediante la utilización de instrumentos financieros derivados y la constitución de fondos de inversión, cuya actuación quedaba al margen de todo control. En definitiva, se fue creando un sistema financiero paralelo en la sombra y al margen de los derechos nacionales, cuyo nivel de apalancamiento y de asunción de riesgos era mucho mayor que el del mercado bancario clásico.

La concurrencia de todas estas circunstancias microeconómicas y macroeconómicas ha estado en la base de la crisis de 2008, que ha puesto de manifiesto, como señala el BPI, que *«el sistema financiero moderno es tremendamente complejo, probablemente demasiado como para que nadie sea capaz de entenderlo realmente. Las interconexiones generan riesgos sistémicos que son muy difíciles de desentrañar»* (7). Pero esa complejidad no puede convertirlo en incomprensible, porque entonces no podrá ser ordenado y controlado por los poderes públicos, mediante una adecuada regulación jurídica y no se podrá garantizar la estabilidad financiera y económica internacional, que es un elemento clave en el contexto actual de globalización de la economía mundial, porque el dinero es el aceite que mueve los engranajes de la economía y sin un sistema financiero eficaz que suministre financiación a los operadores económicos, la economía real se colapsa.

3. LAS MEDIDAS DE DERECHO INTERNO PARA RESTABLECER LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Desde el inicio de la crisis en 2007, las autoridades de los Estados comenzaron a adoptar medidas para mantener la estabilidad financiera y económica en sus respectivos territorios, recurriendo al arsenal de medidas previstas en sus derechos internos. Primero fueron los bancos centrales de las principales economías avanzadas los que inyectaron abundante liquidez para suplir la contracción de los préstamos privados en el mercado interbancario. Luego, el agravamiento de la crisis financiera en septiembre de 2008 movilizó a bancos centrales y a ministerios de economía para adoptar una batería de medidas económicas sin precedentes, que fueron desde la reducción agresiva de los tipos de interés y medidas de rescate bancario, hasta ambiciosos planes de estímulo fiscal. Siguiendo la sistematización del BPI (8), la tipología de medidas adoptadas por los Estados para hacer frente a la crisis y restablecer la estabilidad financiera es la siguiente:

A) Medidas de política monetaria de los bancos centrales

Antes de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, los principales bancos centrales habían inyectado ingentes cantidades de dinero en los mercados financieros debido a la práctica desaparición de los préstamos interbancarios privados, pero mantuvieron los tipos de interés elevados por el alto crecimiento econó-

(7) BPI: 79° Informe Anual, 2009, p. 24.

(8) BPI: 79° Informe Anual, 29 junio 2009, pp. 104 y ss., http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009_es.htm.

mico y consiguiente peligro de inflación, sin anticipar el efecto deflacionista de la crisis que se avecinaba. A partir de septiembre de 2008, fue necesaria una importante actuación de los principales bancos centrales nacionales, que se plasmó en dos tipos de medidas, a saber: rebajas coordinadas de los tipos de interés oficial del dinero y medidas de política monetaria no convencionales.

El 8 de octubre tuvo lugar, por vez primera en la historia, una rebaja coordinada de tipos de interés de seis destacados bancos centrales de las principales economías mundiales, a la que se sumaron otros bancos centrales en todo el mundo, que comenzaron a recortar con rapidez sus tipos de interés oficiales. Así, a finales de mayo de 2009, los tipos de interés oficiales de la Reserva Federal, el Banco de Japón, el Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá, el Sveriges Riksbank y el Banco Nacional Suizo se acercaban a cero. Por su parte, el Banco Central Europeo redujo en 3,25 puntos porcentuales su principal tasa de interés oficial entre septiembre de 2008 y mayo de 2009, pero interrumpió el proceso antes de alcanzar el límite inferior cero, aunque la abundante oferta de liquidez a partir de finales de 2008 impulsó las tasas a un día hasta niveles próximos a los de la facilidad de depósito del BCE, es decir, casi hasta cero.

Las tensiones en los mercados financieros distorsionaron el mecanismo de transmisión de la reducción de tipos de interés oficiales a la economía real y los bancos centrales, una vez que agotaron el recurso a este instrumento de política monetaria por excelencia, se vieron obligados a adoptar medidas de política monetaria no convencionales, entre las cuales podemos destacar las siguientes: facilitar el acceso de las entidades financieras privadas a las subastas de dinero de los bancos centrales, ampliar las garantías admisibles en estas subastas, establecimiento de líneas de *swaps* de divisas entre bancos centrales, compra de títulos de deuda pública y de otros títulos de deuda privada, entre otras.

B) Medidas de rescate de entidades financieras

Tras la quiebra de Lehman Brothers, en septiembre de 2008, se cuestionó la solvencia de numerosas instituciones financieras de importancia sistémica. Dada la relevancia de estas instituciones para la estabilidad de los sistemas financieros nacionales y para el funcionamiento de la economía real, los gobiernos decidieron intervenir con objeto de evitar su colapso y restaurar la estabilidad y confianza en el sistema financiero. Estas medidas lograron evitar el colapso del sistema financiero y calmar los mercados, pero tuvieron menos éxito a la hora de solucionar de forma convincente el problema de los activos dañados en los balances bancarios. Las medidas de rescate fueron las siguientes:

- Anuncios de rescates bancarios integrales por la mayoría de los gobiernos de las principales economías, tras las medidas adoptadas *ad hoc* con anterioridad para rescatar a determinados bancos. Además, declararon que no permitirían la quiebra de ninguna institución de importancia sistémica.
- La recapitalización de los bancos. Los poderes públicos recapitalizaron los bancos con el fin de reducir su apalancamiento financiero y reforzar su solvencia. Éste es el camino recorrido en España con las ayudas del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

– La compra de los activos dañados y la cobertura frente a las pérdidas excepcionalmente elevadas de algunas carteras de instituciones clave. El Banco Nacional de Suiza compró a UBS activos derivados de hipotecas, colocándolos en un vehículo especial de inversión. Los gobiernos británico, estadounidense y holandés aseguraron los activos de los siguientes bancos: ING, RBS, Lloyds TSB, Bank of America y Citigroup.

– La nacionalización de instituciones financieras insolventes para proteger a los depositantes y evitar el contagio, o bien la adquisición de participaciones mayoritarias en su capital. Los gobiernos de Estados Unidos, Irlanda, Islandia y el Reino Unido asumieron el control de varias instituciones financieras insolventes, para proteger a los depositantes y evitar el contagio a otras entidades financieras (Bradford & Bingley en el Reino Unido, la entidad belga-holandesa Fortis, la aseguradora estadounidense AIG o el Royal Bank of Scotland).

Estas medidas públicas de rescate de entidades financieras presentan tres importantes problemas, a saber: el riesgo moral (al proteger a los acreedores y limitar las pérdidas de los accionistas, las intervenciones públicas amenazan con debilitar los incentivos de los inversores para vigilar la evolución de los bancos en el futuro), el riesgo sistémico de crear instituciones financieras demasiado grandes (JP Morgan Chase absorbió Bearn Stern y Washington Mutual, Santander adquirió Bradford & Bingley); y las distorsiones de la competencia entre los bancos de diferentes Estados. En el caso de la UE, este último problema está reducido por el control de la Comisión en aplicación de sus poderes sobre las ayudas de Estado (9).

C) Planes de estímulo fiscal frente a la crisis económica

Cuando la crisis financiera empezaba a transmitirse con intensidad a la economía real, generando una seria amenaza de recesión, los Estados con las economías más importantes recurrieron a medidas fiscales para estimular la demanda agregada y moderar así la desaceleración. Casi todos los países de la OCDE y numerosas economías de mercado emergentes no pertenecientes a ella aplicaron medidas de estímulo fiscal, cuya cuantía fue muy variable en función de la situación presupuestaria y de la existencia o no de mayores o menores estabilizadores automáticos en su economía. En Estados Unidos, el paquete de estímulo fiscal directo fue mayor que en UE, debido a que en ésta sus Estados miembros tienen más gasto social, que funciona como estabilizador automático.

Los paquetes de estímulo fiscal conllevaron rebajas de impuestos y aumento de gasto público para frenar la desaceleración, pero generaron rápidamente el aumento del déficit público y de la deuda pública en muchos países. En el caso de la zona euro, varios países periféricos de la eurozona han sufrido y continúan expuestos a un segundo episodio de inestabilidad financiera y económica, conocido como crisis de la deuda soberana, que ha necesitado de la aplicación de duras medidas de

(9) La actuación de la Comisión en aplicación de las normas de competencia con respecto a las medidas de rescate bancario, puede verse en http://ec.europa.eu/competition/recovery/financial_sector.html

ajuste presupuestario combinadas con planes de rescate internacional, que comentaremos más adelante.

II. LAS MEDIDAS INTERNACIONALES ANTICRISIS Y EN FAVOR DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

La crisis de 2008 se generalizó y devino global con el pánico suscitado tras la quiebra de Lehman Brothers. Este carácter global de la crisis imponía, por lógica, para hacerle frente la adopción de medidas de política económica de ámbito mundial, cuya base no podía ser otra que la de las normas monetarias y financieras internacionales. Ahora bien, como acabamos de ver, las medidas anticrisis fueron en su mayoría decididas por los Estados de conformidad con sus derechos internos y no por organizaciones o foros internacionales, ni por las autoridades económicas nacionales en aplicación de normas internacionales vinculantes jurídicamente. A lo sumo, estas medidas nacionales anticrisis han intentado ser coordinadas recurriendo a mecanismos de cooperación internacional básicos y primarios, como acciones concertadas de bancos centrales y declaraciones políticas en el marco de grupos y foros internacionales de carácter informal como el G-20.

Una solución global a la crisis no ha podido ser articulada desde el Derecho Internacional por las notables deficiencias de las normas institucionales y materiales reguladoras del sistema monetario y financiero internacional. No obstante, la crisis ha provocado una reacción significativa de los Estados respecto a la regulación de este sistema, del que se han utilizado los mecanismos existentes y se están introduciendo reformas para dar respuesta a esta crisis financiera global, con objeto de evitar su repetición en el futuro y proteger adecuadamente el bien público global de la estabilidad financiera internacional. La crisis ha provocado una «convulsión» del sistema monetario y financiero internacional, aunque no parece que vaya a originar finalmente una «revolución» de este sector del Derecho Internacional Económico.

Para sistematizar las acciones que desde el Derecho Internacional se han adoptado para afrontar la crisis de 2008 y proteger la estabilidad financiera y económica internacional, considero útil hacer la siguiente clasificación (10):

1. LAS MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA GLOBAL FRENTE A LA INESTABILIDAD FINANCIERA Y ECONÓMICA INTERNACIONAL: LIDERAZGO DEL G-20

Ante el carácter global que adquirió la crisis financiera tras el 15 de septiembre de 2008, los dirigentes de las principales potencias se plantearon la necesidad de diseñar una estrategia político-económica mundial para hacer frente a la crisis. Por su composición universal y sus amplias competencias, habría sido lógico que esta

(10) Véase LÓPEZ ESCUDERO, M.: «El Derecho Internacional ante la crisis económica y financiera global de 2008», en Martín y Pérez de Nanclares (Coord.): *Estados y organizaciones internacionales ante las nuevas crisis globales*, Iustel, Madrid, 2010, pp. 195-254.

coordinación de los Estados se hubiera llevado a cabo en la ONU, pero la reticencia de algunas grandes potencias hacia esta organización universal, llevó a que el G-20 se convirtiera en el grupo informal utilizado por los Estados económicamente relevantes para coordinar a nivel mundial sus políticas nacionales de respuesta a la crisis.

La reticencia, especialmente de las grandes potencias occidentales, hacia la ONU conllevó su marginación en la coordinación política de la respuesta a la crisis global y a la inestabilidad financiera internacional. Su principal actuación ha sido la organización de la Conferencia sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos en el desarrollo (11), que se reunió en Nueva York, del 24 al 30 de junio de 2009 y a la que el Secretario General presentó un informe sobre el impacto de la crisis en los PVD (12), cuestión en la que se centraron los debates de la Conferencia. Se había designado previamente la denominada Comisión de Expertos del Presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas sobre las reformas del sistema monetario y financiero internacional, compuesta por economistas y autoridades financieras de todas las regiones y presidida por el Profesor Joseph Stiglitz, que presentó sus conclusiones en marzo (13) y su informe definitivo el 21 de septiembre de 2009, con varias propuestas prácticas para mejorar la arquitectura financiera internacional. El documento es poco ambicioso, centrado en los PVD y las dos propuestas más significativas fueron convertir a los DEG en la nueva moneda de reserva del sistema monetario internacional en sustitución del dólar y crear un Consejo de Coordinación Económica Global, como foro representativo a nivel mundial, y una comisión internacional de expertos, que ayuden a identificar los problemas en la estructura económica mundial. Este Consejo Mundial, con un rango equivalente a la Asamblea General y el Consejo de Seguridad, debería reunirse anualmente a nivel de jefes de gobierno para evaluar la evolución y proporcionar orientación con respecto a las cuestiones económicas, sociales y ecológicas.

El documento final de la Conferencia se limitó a establecer mandatos genéricos de actuación a la AG y al Consejo Económico y Social respecto a la crisis, además de apoyar las directrices adoptadas en las cumbres del G-20, especialmente en lo que respecta a las medidas encaminadas a mitigar los efectos de la crisis sobre los PVD (14), pero sin retener ninguna de las dos propuestas de la Comisión de expertos antes referidas. La actuación de la ONU respecto a la crisis y para la protección de la estabilidad financiera internacional ha sido, por tanto, muy decepcionante, pese a las afirmaciones de la AG en el documento final (15).

(11) Toda la información sobre esta Conferencia está disponible en <http://www.un.org/es/gal/econcrisissummit/>

(12) Informe del Secretario General sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos sobre el desarrollo [A/CONF.214/4]. Véase también el interesante documento de la UNCTAD: *La crisis económica mundial: fallos sistémicos y remedios multilaterales*, Informe del Grupo de Trabajo de la Secretaría de la UNCTAD sobre cuestiones sistémicas y cooperación económica, Nueva York, 2009.

(13) Documento A/63/838, de 29 de abril de 2009, <http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/63/838>.

(14) Resolución AG, A/RES/63/303, de 13 de julio de 2009, <http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/RES/63/303>.

(15) En efecto, la Resolución de AG A/RES/63/303, antes citada, afirma que «*La Organización de las Naciones Unidas, dadas su composición y legitimidad universales, está bien posicionada para participar en los diversos procesos de reforma encaminados a mejorar y fortalecer el eficaz funciona-*

El carácter técnico de las organizaciones económicas internacionales (FMI, Banco Mundial, OCDE) tampoco era adecuado para permitir que los Estados las utilizaran como foro dirigido a preparar una respuesta política global y coordinada a la crisis. Por ello, se fue abriendo paso la idea de utilizar uno de los grupos informales de Estados que actuaban en materia económica y donde se había desarrollado desde la década de los setenta la denominada gobernanza económica y financiera mundial, lo que derivó en la conversión del G-20 en el foro central de coordinación de la respuesta a la crisis y de protección de la estabilidad financiera.

2. LAS MEDIDAS TÉCNICO-ECONÓMICAS PARA CONTRARRESTAR LA INESTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA INTERNACIONAL: REFORZAMIENTO DEL FMI

Las organizaciones internacionales de Bretton Woods, FMI y Banco Mundial, no han atravesado sus mejores momentos en el inicio del siglo XXI. Especialmente el FMI estaba sumido en una crisis de legitimidad y de eficacia bastante importante, tras su actuación en las crisis internacionales de la década de los noventa (16). Esta circunstancia, unida al deterioro del poder de estas organizaciones internacionales provocado por la significativa desregulación y el espectacular aumento de los mercados financieros (17), tolerados por los Estados en las últimas dos décadas, ha hecho que el FMI no fuera considerado por los Estados sistémicamente relevantes como el foro adecuado para articular una respuesta político-económica global a la crisis de 2008. El carácter universal de su composición y el hecho de ser una organización internacional con procedimientos decisorios rígidos establecidos en su tratado constitutivo ya habían provocado desde los años setenta el recurso de los países desarrollados a foros y grupos informales para dirigir la gobernanza del sistema financiero internacional. Primero fue el G-8 y con la crisis esta posición la ha ocupado el G-20.

No obstante, el FMI sí ha desempeñado un papel significativo como el eje de la respuesta técnico-económica a la crisis y a la inestabilidad financiera internacional procedente del Derecho Internacional, porque han puesto a disposición del G-20 todo su enorme *know-how* macroeconómico y porque su estructura institucional era la única que permitía completar los planes nacionales de estímulo fiscal con un plan de estímulo internacional orientado a paliar la insuficiencia de crédito en los mercados financieros internacionales para los Estados con necesidades de financiación.

miento de la arquitectura y el sistema financieros internacionales. Esta Conferencia de las Naciones Unidas, que forma parte de nuestros esfuerzos colectivos hacia la recuperación, aprovecha las acciones ya emprendidas por diversos actores y en varios foros y contribuye a ellas, y se celebra con la intención de apoyar las acciones futuras, informar al respecto y darles impulso político. Esta Conferencia también pone de manifiesto la importante función de las Naciones Unidas en los asuntos económicos internacionales».

(16) Me remito a mi trabajo precedente LÓPEZ ESCUDERO, M., «Crisis y reforma del Fondo Monetario Internacional», *Revista Española de Derecho Internacional*, vol. 59, 2007 núm. 2, pp. 527-562.

(17) Véanse las interesantes reflexiones al respecto en el trabajo de SOREL, J.-M., «L'évolution des institutions financières internationales: entre redéploiement et fragilité, une restructuration systémique en chantier », *Annuaire Français de Droit International*, 2006, pp. 481 y ss.

3. LA RESPUESTA TÉCNICO-FINANCIERA ANTE LA INESTABILIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL: FORTALECIMIENTO DE LA NORMALIZACIÓN TÉCNICA EN MATERIA FINANCIERA CON EL NUEVO CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA Y EL AUMENTO DEL TRABAJO DE LOS COMITÉS INTERGUBERNAMENTALES DEL PROCESO DE BASILEA

La crisis de 2008 comenzó siendo financiera, como hemos visto, y luego se propagó al conjunto de la economía. Esta circunstancia ha provocado que haya sido la regulación técnica de los mercados financieros la más afectada y donde mayores iniciativas se han adoptado para hacerle frente, tanto en derecho interno de los Estados (18), como en el ámbito internacional.

Desde el Derecho Internacional la respuesta técnico-financiera a la crisis ha sido promovida con fuerza por las cumbres del G-20, que han generado algunos cambios institucionales en los comités y organismos encargados de la elaboración de normas técnicas en el ámbito financiero (*standard-setting bodies*), entre los que destaca especialmente la conversión del Foro de Estabilidad Financiera en el nuevo Consejo de Estabilidad Financiera, mejor estructurado y con más atribuciones. Asimismo, las cumbres del G-20 han dado directrices a los comités y organismos de normalización para la elaboración de numerosas normas orientadas a regular con más intensidad los diferentes actores e instrumentos de los mercados financieros, con objeto de impedir que se vuelvan a repetir nuevas crisis financieras globales.

III. LAS MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA GLOBAL FRENTE A LA CRISIS Y A LA INESTABILIDAD FINANCIERA: EL LIDERAZGO DEL G-20

Cuando los mandatarios de las principales potencias económicas vieron la necesidad de celebrar una cumbre mundial para hacer frente a la crisis financiera, el foro elegido para auspiciarla no fue el G-8 como pudiera haberse pensado, sino el G-20 (19) y no el G-8, que hasta entonces había sido el eje de la gobernanza eco-

(18) En los derechos internos destacan las reformas financieras lanzadas por la administración Obama en Estados Unidos y las propuestas que se están aprobando en el seno de la UE.

(19) El G-20 era un grupo informal creado en 1999 como respuesta a la crisis asiática que agrupaba a los 8 países del G-8 (Estados Unidos, Japón, Alemania, Canadá, Francia, Reino Unido, Italia y Rusia) a los que se unían once Estados con importantes economías emergentes (Argentina, Australia, Brasil, China, India, Indonesia, Méjico, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Corea del Sur y Turquía) y la UE, además de representaciones de las organizaciones internacionales de Bretton Woods (FMI y Banco Mundial). La creación del G-20 manifiesta claramente la voluntad del G-8 de establecer un foro económico más amplio y con mayor representatividad y legitimidad en el que tratar las cuestiones relativas a la estabilidad monetaria y financiera internacional, que tanta importancia han adquirido como consecuencia del enorme impacto de las crisis económicas globales de los años noventa. Al igual que el G-7/8, el G-20 no es una organización internacional, sino un foro de contactos entre las administraciones nacionales, que carece de secretaría permanente. A las reuniones del G-20 asisten los ministros de economía y los gobernadores de los bancos centrales de 19 países participantes y la UE está representada por el Presidente del BCE y el Ministro de Economía del país que ejerce la presidencia del Consejo. También intervienen en las discusiones del G-20 el Director Gerente del FMI, el Presidente del Banco Mundial y los presidentes del Comité Monetario y Financiero Internacional y del

nómica internacional. Los países integrantes del G-8 ya no eran lo suficientemente representativos de la economía mundial y el G-20, formado por países cuyas economías representan casi el 90% del PIB mundial, se erigió en el nuevo epicentro de la gobernanza económica internacional (20). Para albergar estas reuniones sobre la crisis, el G-20 se ha transformado en un foro político-económico, con cumbres periódicas de los Jefes de Estado o de Gobierno de los países participantes, además de continuar siendo un foro técnico-económico, al que asisten los ministros de economía y los gobernadores de los bancos centrales

La respuesta política global a la crisis desde el G-20 se ha articulado básicamente en las cumbres de este foro celebradas a nivel de Jefes de Estado o de Gobierno. La primera tuvo lugar en Washington el 15 de noviembre de 2008 y luego se han celebrado seis cumbres más: Londres, en marzo de 2009; Pittsburgh, en octubre de 2009; Toronto, en junio de 2010; Seúl en noviembre de 2010 y Cannes en noviembre de 2011, estando prevista la próxima en Los Cabos (México) en junio de 2012. La finalidad de estas cumbres ha sido articular una respuesta global a la crisis y establecer una agenda de cooperación para mantener la estabilidad de la economía internacional (21). Las tres primeras cumbres (Washington, Londres y Pittsburgh) concentraron un importante número de medidas para restablecer la estabilidad financiera global, mientras que las posteriores se han centrado más en el seguimiento de la aplicación de dichas medidas y en la adopción de otras decisiones complementarias de las anteriores. Siempre hay que tener presente que el G-20 es un foro informal sin capacidad decisoria, pero con gran poder político para

Comité de Desarrollo del FMI/Banco Mundial. El G-20 celebra una reunión anual y los representantes de los ministros y gobernadores se reúnen algunas veces más para preparar dichas reuniones con el apoyo del Estado que ejerce la presidencia del grupo.

La mayor información sobre el G-20 se encuentra en su página web oficial (<http://www.g20.org/index.aspx>) y en la del G-20 Information Centre la Universidad de Toronto (<http://www.g8.utoronto.ca/>), así como en G-20 Secretariat: *The Group of Twenty: A History*, marzo de 2008, disponible en http://www.g20.org/Documents/history_report_dm1.pdf. En cuanto a la bibliografía sobre el G-20 es ya abundante y destacan, entre otros, BERSTEN, C.F.: «The G-20 and the World Economy», *World Economics* núm. 5 de 2004, pp. 27-36; BRADFORD, C.; JOHANNES, L., «Global Economic Governance at a Crossroads: Replacing the G-7 with the G-20», *Brookings Institution Policy Brief 131*, abril de 2004; CARIN, B.; SMITH, G., «The Role of the G-20 in Shaping Responses to Global Crises», en COOPER, A.; SCHWANEN, D., *Flashpoints for the Pittsburgh Summit, CIGI Special G-20 Report*, septiembre de 2009, <http://www.cigionline.org>, pp. 17 y ss.; HAJNAL, P. I., *The G-8 System and the G-20: Evolution, Role and Documentation*, Global Finance Series, Aldershot, Ashgate, 2007; SAMANS, R.; UZAN, M.; LÓPEZ-CLAROS, A. (eds.): *The International Monetary System, the IMF, and the G-20: A Great Transformation in the Making?* World Economic Forum, Reinventing Bretton Woods Committee, Palgrave Macmillan, Nueva York, 2008; TRUCCO, P.; TUSSIE, D., El G-20 y el futuro de la regulación del mercado, *FRIDE Policy Brief* núm. 20, noviembre de 2009, <http://www.fride.org/publicacion/649/el-g20-y-el-futuro-de-la-regulacion-del-mercado>; TEDESCO, L.; YOUNGS, R., El G-20: ¿Un multilateralismo peligroso?, *FRIDE Policy Brief* núm. 15, septiembre de 2009, <http://www.fride.org/publicacion/648/el-g20-un-multilateralismo-peligroso>.

(20) Como afirma BRADLOW «*Currently, we are in a period of transition, during which the G-20 appears to be supplanting the G-8's role in global financial governance. However, it is important to note that this transition is not without its critics*» (BRADLOW, D., *Course on Global Financial Governance*, 2009, <http://ssrn.com/abstract=1488020>).

(21) Véase, ARANDA BEZAURY, L., «Participación mexicana en el G-20», *Cuadernos del G-20*, Secretaría de Relaciones Exteriores, Instituto Matías Romero, México 2011 (<http://www.g20.org/images/stories/docs/cuadernos/G20cesp.pdf>).

dar «instrucciones» a las organizaciones internacionales y comités intergubernamentales existentes en el ámbito económico, monetario y financiero.

1. LA CUMBRE DE WASHINGTON SOBRE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y LA ECONOMÍA MUNDIAL

La primera reunión del G-20 al más alto nivel se celebró en Washington el 15 de noviembre de 2008 con la denominación de Cumbre sobre los Mercados Financieros y la Economía Mundial. Además, la presión diplomática española (22) hizo que se tratara de una reunión del G-20 ampliado, en la que participaron también España y Holanda, como parte de la delegación francesa bajo los auspicios de la UE, así como los grandes organismos internacionales (el Secretario General de las Naciones Unidas, el Director General del FMI, el Presidente del Banco Mundial y el Presidente del Foro de Estabilidad Financiera).

El resultado de la Cumbre de Washington fue una Declaración de carácter general y programático (23), que daba cuenta de la gravedad de la crisis financiera y establecía unos principios básicos y un plan de trabajo para reformar el sistema financiero internacional (24). La Declaración consideró que la crisis tuvo su origen en el hecho de que los operadores de los mercados financieros habían tratado de conseguir rendimientos muy elevados sin una valoración adecuada de los riesgos debido al contexto de fuerte crecimiento económico, crecientes movimientos de capital y estabilidad económica prolongada. Esta búsqueda del máximo beneficio fue posible por la laxitud de las normas financieras nacionales, las prácticas poco fiables de gestión de riesgos, el desarrollo de productos financieros cada vez más complejos y opacos y un apalancamiento excesivo, que generaban vulnerabilidades en el sistema. Además, la Declaración indica que los responsables políticos, los reguladores y los supervisores de algunos países avanzados no evaluaron ni abordaron de forma adecuada los riesgos que se estaban acumulando en los mercados financieros, ni siguieron el ritmo de la innovación financiera, ni tuvieron en cuenta las complejidades de las medidas reguladoras internas dentro del sistema.

La Declaración recuerda las medidas adoptadas por los Estados frente a la crisis hasta ese momento, tales como inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales, reforzamiento del capital de las instituciones financieras o protección de los ahorros y depósitos, analizadas en el apartado precedente de este trabajo. Pero los miembros del G-20 consideran imprescindible una reforma de los mercados financieros para salir de la crisis. En la Declaración de la Cumbre de Washington establecieron los 5 principios inspiradores de dicha reforma, a saber: fortalecimiento de la

(22) Para un análisis de la posición de España respecto al G-20, véase el interesante documento del Real Instituto Elcano: *España ante el G-20: una propuesta estratégica sobre su inserción en la nueva gobernanza global*, de 31 de marzo de 2009, disponible en <http://www.realinstitutoelcano.org>.

(23) El texto de esta declaración está disponible en http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf.

(24) Sobre esta cumbre, véanse los análisis de KIRTON, J. (ed.): *The G20 Leaders Summit on Financial Markets and the World Economy*, disponible en <http://www.g20.utoronto.ca/g20leaders-book/index.html>; KIRTON, J.; GUEBERT, J., *A Summit of Substantial Success: The Performance of the G-20 in Washington in 2008*, marzo de 2009.

transparencia y la responsabilidad en los mercados financieros; mejora de la regulación financiera; promoción de la integridad en los mercados financieros; reforzamiento de la cooperación internacional y reforma de las instituciones financieras internacionales sin ceder al proteccionismo. El plan de acción estableció medidas a corto, medio y largo plazo para poner en práctica estos cinco principios.

La Cumbre de Washington no refundó el sistema monetario y financiero internacional, no fue un Bretton Woods II, como en algún momento se pudo decir, pero sí que supuso una respuesta política al máximo nivel de los mandatarios de los principales países del mundo al problema global de la crisis financiera. Fue una declaración programática de inicio de un amplio y difícil trabajo de reordenación de la regulación de las relaciones financieras internacionales para garantizar un mayor nivel de estabilidad financiera y económica global. Además, supuso la eclosión del G-20 como nuevo epicentro de la gobernanza económica mundial en detrimento del G-8.

2. LA CUMBRE DE LONDRES DE ABRIL DE 2009

La continuación de la respuesta a la crisis económica y financiera global al máximo nivel político del G-20 se produjo con la Cumbre de Londres, que se celebró los días 1 y 2 de abril de 2009(25). Los resultados de esta Cumbre se plasmaron en una Declaración que contenía el Plan para la Recuperación y Reforma, completado por una Declaración sobre el reforzamiento del sistema financiero y otra Declaración sobre Suministro de Recursos a través de las instituciones financieras internacionales (26). La Declaración afirma con rotundidad que «*Una crisis global exige una solución global*» y para conseguirla los Estados contrajeron numerosos compromisos articulados en torno a 6 objetivos, que entroncan con los de la Declaración de Washington. Los más importantes de estos objetivos en lo que respecta a la recuperación de la estabilidad financiera y económica fueron los siguientes:

a) *Restauración de la confianza, el crecimiento y el empleo*

Este objetivo engloba las medidas ya adoptadas por los Estados y sus bancos centrales para hacer frente a la crisis, analizadas anteriormente, a saber: medidas de política monetaria, los planes de rescate de las entidades financieras y los paquetes de estímulo fiscal de los Estados y de la UE. La Declaración no estableció, sin embargo, ningún avance respecto a la coordinación de las políticas económicas nacionales a nivel mundial, aunque sí aprobó y así se recoge en la Declaración un Plan Global para la Recuperación, que venía a completar los planes de estímulo fiscal nacionales mediante la movilización de 1,1 billones de dólares a través de la actuación del FMI y de los bancos multilaterales de desarrollo, como veremos posteriormente.

(25) La información de esta cumbre está disponible en <http://www.londonsummit.gov.uk/en/>. J. Koch; M. Koch (eds): *The G-20 London Summit: Growth, Stability, Jobs*. London: Newsdesk Communications, 2008.

(26) Leaders Statement, The Global Plan for Recovery and Reform, Londres, 2 de abril de 2009; Declaration on strengthening the financial system, Londres, 2 de abril de 2009; Declaration on delivering resources through the international financial institutions, Londres, 2 de abril de 2009, en http://www.g20.org/pub_communique.aspx.

b) *Mejora de la supervisión y de la regulación financiera para reconstruir la confianza*

Los Estados afirmaron que los fallos en la regulación y supervisión de los sistemas financieros están en el origen de la crisis y, por ello, consideraron que la confianza en este sector sólo se recuperaría con su reforma. Para ello, los Estados se comprometieron a regular mejor sus sectores financieros nacionales y a introducir considerables reformas en el sistema financiero internacional en la línea del Plan de Acción diseñado en Washington, entre las que destacaban las siguientes:

- Sustitución del Foro de Estabilidad Financiera por un nuevo Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) ampliado en su composición y reforzado en sus objetivos.
- Fortalecimiento de las normas internacionales de supervisión prudencial de las entidades financieras. Revisión de las normas de Basilea II del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea sobre las exigencias mínimas de capital de los bancos, así como el desarrollo de normas para impedir un apalancamiento excesivo de los bancos y la acumulación de reservas en períodos de bonanza para hacer frente a las crisis (prociclicidad). Estas tareas se encomendaron al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, al FMI y al Consejo de Estabilidad Financiera.
- Desarrollo de un marco regulador para la gestión de crisis de entidades financieras transnacionales y establecimiento de colegios de supervisores para este tipo de entidades (mandato al CEF, FMI, Comité de Basilea y Banco Mundial).
- Ampliar la regulación y la supervisión a todas las instituciones, los instrumentos y los mercados financieros sistémicamente importantes, para lo que el FMI y el CEF debían elaborar normas técnicas. Esto incluyó, por primera vez, a los *hedge funds* o fondos de inversión, que estaban operando sin regulación ni control y que deberían registrarse e intercambiar información entre las autoridades nacionales de acuerdo con normas que debía desarrollar el CEF. De la misma manera, se previó una estandarización de los mercados de productos financieros derivados y de las plataformas para su compensación.
- Solicitar a los encargados de establecer las normas contables que colaborasen urgentemente con los supervisores y reguladores para mejorar los criterios de valoración y provisión y alcanzar un conjunto de normas contables mundiales de alta calidad. La actuación en este caso correspondía al IASB.
- Ampliar la supervisión y el registro regulador a las agencias de calificación crediticia para garantizar que cumplieran el código internacional de buenas prácticas, en especial para impedir conflictos de interés inaceptables. El IOSCO y Comité de Basilea fueron los llamados a intervenir.
- Tomar medidas contra las jurisdicciones no cooperativas o paraísos fiscales, con objeto de poner fin a la era del secreto bancario. Los países del G-20 se mostraron dispuestos a adoptar sanciones para proteger sus finanzas públicas y sus sistemas financieros.

c) *Reforma de las instituciones financieras internacionales (IFIs) para superar la crisis y evitar crisis futuras*

Para fortalecer las IFIs y que éstas pudieran contribuir mejor a la lucha contra la crisis, los países decidieron en la Cumbre de Londres dotarlas de más fondos e

intentar mejorar su gobernanza. En lo que respecta a la primera medida, se decidió inyectar un paquete de 850.000 millones de dólares de recursos adicionales a las IFIs para respaldar el crecimiento en los nuevos mercados y en los países en vías de desarrollo (27).

Se trataba de un paquete de estímulo fiscal internacional que completaba a los nacionales y que se estableció con objeto de favorecer el acceso a la financiación a países emergentes con dificultades y a los PVD, golpeados también por la crisis económica y financiera global.

En lo referente a la mejora de la gobernanza de las IFIs, se mencionó en la Declaración la necesidad de su reforma para mejorar su eficacia y su legitimidad a largo plazo, adecuándolas a la evolución de la economía mundial y aumentando la voz y representación de las economías emergentes y en desarrollo (28).

La Cumbre de Londres fue un éxito por el paquete de estímulo fiscal internacional adoptado mediante el incremento de los fondos de las IFIs y por las significativas medidas previstas para reformar la regulación y supervisión de los mercados financieros con objeto de recuperar la estabilidad financiera que la crisis había puesto en grave peligro. La crisis estaba en su momento álgido y los líderes del G-20, incluido el recién llegado Presidente Obama de Estados Unidos, tenían una voluntad política clara de enfrentar la crisis.

3. LA CUMBRE DE PITTSBURGH DE SEPTIEMBRE DE 2009

La siguiente reunión del G-20 ampliado en formato de Jefes de Estado o de Gobierno tuvo lugar en Pittsburgh el 24-25 de diciembre (29), aprovechando la reu-

(27) El reparto de este paquete fue el siguiente:

- FMI: aportación inmediata por parte de los miembros de 250.000 millones, posteriormente incorporados a unos Nuevos Acuerdos de Préstamo ampliados y más flexibles, incrementados en unos 500.000 millones de dólares. Apoyar una asignación general de Derechos Especiales de Giro que inyectara 250.000 millones de dólares a la economía mundial y aumentara la liquidez global, y la urgente ratificación de la Cuarta Enmienda.

- Aumento considerable del préstamo, de al menos 100.000 millones, por parte de los bancos de desarrollo multilaterales (BDM), incluso a países de rentas bajas, y garantía de que todos los BDM tendrán el capital adecuado.

- Flexibilización de los mecanismos de préstamo del FMI y del BIRD para PVD.

(28) Para la consecución de este objetivo, las medidas contempladas en la Declaración fueron:

- Aplicación de la reforma del FMI de abril de 2008 y llamada al FMI para que completase la siguiente revisión de cuotas en enero de 2011. Además, se manifestaba la intención de hacer reformas sobre la representación en el FMI en 2010.

- Mayor participación por parte de los Gobernadores a la hora de aportar una dirección estratégica al FMI e incremento de su obligación de rendir cuentas.

- Aplicación de las reformas del Banco Mundial acordadas en octubre de 2008.

- Los directores y las cúpulas directivas de las instituciones financieras internacionales deberían ser elegidos a través de un proceso de selección abierto, transparente y basado en los méritos.

(29) La web de esta Cumbre es <http://www.pittsburghsummit.gov/>. Para un análisis de los aspectos concurrentes en la Cumbre, me remito a los trabajos de COOPER, A.; SCHWANEN, D.: *Flashpoints for the Pittsburgh Summit, CIGI Special G-20 Report*, septiembre de 2009; y KIRTON, J.; KOCH, M. (eds.): *The G-20 Pittsburgh Summit 2009*, Newsdesk Media Group and the G-20 Research Group. Toronto, 2009, disponible en <http://www.g8.utoronto.ca/newsdesk/pittsburgh.html>.

nión de la Asamblea General de la ONU. Esta Cumbre estuvo precedida por la reunión ordinaria de los ministros de economía y gobernadores de bancos centrales del G-20, que tuvo lugar el 4 y 5 de septiembre de 2009 en Londres. Con objeto de preparar la Cumbre de Pittsburgh y como se había hecho en la anterior, la reunión ministerial del G-20 publicó un pormenorizado Informe sobre los progresos en las acciones previstas en las Cumbres del G-20 de Washington y Londres (30) y, además, emitió una Declaración para reforzar más el sistema financiero internacional (31), en la que se indicaban los avances más importantes alcanzados en el reforzamiento del marco internacional de regulación y supervisión financieras (32) y se contemplaba la adopción de medidas adicionales sobre varias cuestiones (mayor regulación y supervisión de las empresas sistémicamente relevantes, remuneración de ejecutivos y gobierno corporativo de las entidades financieras, etc.).

La Cumbre de Pittsburgh atrajo menos atención mundial que la anterior Cumbre de Londres, porque los peores momentos de la crisis estaban superándose y comenzaba a atisbarse la recuperación. No obstante, los resultados obtenidos fueron relativamente satisfactorios (33), aunque no es fácil sistematizarlos por aparecer recogidos en una Declaración muy larga y farragosa (34). A mi juicio, los más relevantes logros de la Cumbre de Pittsburgh fueron: la reafirmación de una nueva gobernanza económica mundial, la continuación de la reforma del sistema financiero internacional y el establecimiento de un mecanismo de coordinación macroeconómica mundial.

a) *La reafirmación de la nueva gobernanza económica mundial*

Las dos reuniones del G-20 en Washington y Londres se desarrollaron como cumbres *ad hoc*, sin un esquema de preparación previa ni de seguimiento, que fueron improvisados. La credibilidad del G-20 renovado exigía fortalecer esta estructura y los Estados en la Cumbre de Pittsburgh afrontaron esta cuestión designando el «*G-20 to be the premier forum for our international economic cooperation*» (35). Con ello, las cumbres del G-20 se convirtieron en un evento regular y reemplaza-

(30) Progress Report on the Actions of the London and Washington G-20 Summits, 5 de septiembre de 2009, http://www.g20.org/Documents/20090905_G20_progress_update_London_Fin_Mins_final.pdf.

(31) Declaration on further steps to strengthen the financial system, disponible en http://www.g20.org/Documents/FM_CBG_Declaration_-_Final.pdf.

(32) La Declaración se expresa en los términos siguientes: «*We have made substantial progress in delivering our ambitious plan, which will ensure a robust and comprehensive framework for global regulation and oversight. The Financial Stability Board and the Global Forum on Transparency and Exchange of Information have expanded their mandate and membership. The regulatory bodies have agreed to more stringent capital requirements for risky trading activities, off-balance sheet items, and securitised products; they have developed proposals to address procyclicality, issued important principles on compensation and deposit insurance, and established over thirty supervisory colleges*».

(33) Todos los documentos se pueden encontrar en <http://www.pittsburghsummit.gov/resources>. Véase el análisis de KIRTON, J., BOYCE, M., «*Making History: G-20 Governance from Pittsburgh to Muskoka*», G-20 Reserch Group, septiembre 2009, <http://www.g20.utoronto.ca/analysis/2009performance0925.html>.

(34) http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf. Es muy útil el comentario de ANGELONI, I., «*The Pittsburgh g20 checklist*», *Bruegel Policy Contribution* núm. 2009/09, septiembre de 2009, disponible en <http://www.bruegel.org>

(35) Punto 19 de la Declaración de la Cumbre de Pittsburgh, *cit.*

ron a las cumbres del G-8 como vértice de la gobernanza del sistema monetario y financiero internacional.

El funcionamiento del G-20 salió, además, clarificado (36) ya que las cumbres de Jefes de Estado y de Gobierno con periodicidad, como mínimo anual, pasaron a ser la instancia máxima de decisión y compromiso, sobre la base de los trabajos preparatorios desarrollados por las reuniones ministeriales periódicas (ministros de economía, presidentes de bancos centrales y autoridades supervisoras), que también asumirían la ejecución de las decisiones de las cumbres. La organización de todas las reuniones siguió en manos del Estado que asume de forma rotatoria las funciones de secretaría del Grupo, cuyo funcionamiento se mejora, aunque sin transformarse, por supuesto, en una organización internacional con estructura institucional permanente.

La Declaración de Pittsburgh afianza, también, la vinculación del G-20 con sus dos brazos ejecutores, a saber, el Consejo de Estabilidad Financiera, encargado de la regulación de los mercados financieros, y el FMI centrado en la supervisión macroeconómica y en la actividad de prestamista de última instancia. La Cumbre de Pittsburgh acogió favorablemente la transformación del antiguo Foro de Estabilidad Financiera en CEF para incluir a los países emergentes del G-20 no representados y mejoró su funcionamiento institucional con la aprobación de su carta constitutiva [*Financial Stability Board Charter* (37)], aunque sin transformarlo en organización internacional.

En lo que respecta al FMI, no se aprobó ningún aumento adicional de sus recursos más allá de lo acordado en Londres, pero sí se reiteró la necesidad de modernización de su gobernanza, con objeto de aumentar su credibilidad, su legitimidad y su eficacia. Seguidamente, la Declaración recogió el compromiso de que los países emergentes dinámicos y los países en desarrollo recibieran un porcentaje de al menos el 5 por cien de las cuotas correspondientes a los países desarrollados sobrerrepresentados, aplicando la fórmula actual como base de los cálculos. Por último, la Declaración de Pittsburgh aludió a otras cuestiones de la gobernanza del FMI que deben abordarse, pero sin concretar nada al respecto.

b) *La continuación de la reforma del sistema financiero internacional*

La Cumbre de Pittsburgh mantuvo el impulso de la reforma del sistema financiero internacional, iniciada con el Plan de Acción de Washington y acelerada con la Declaración sobre el reforzamiento del sistema financiero de la Cumbre de Londres. Esta reforma había movilizadado a los principales organismos reguladores internacionales en materia financiera y se venía desarrollando en tres ámbitos fundamentales: incremento de la transparencia del mercado y de la responsabilidad (apalancamiento de las entidades financieras, normas de contabilidad, infraestructura de mercado, agencias de calificación crediticia, etc.); reforzamiento de los requisitos de capital y de otros instrumentos de control de riesgos; y desarrollo por las autoridades públicas de sus poderes de supervisión y gestión de crisis de entidades financieras. La Declaración de Pittsburgh en un contexto de mejora de los mercados financieros mantuvo la voluntad política de los países del G-20 para continuar impulsando una reforma importante de la reglamentación de los mercados

(36) Véase, ANGELONI, I., *op. cit.*, p. 12.

(37) Se publicó en <http://www.pittsburghsummit.gov/documents/organization/129869.pdf>.

financieros con objeto de restablecer la estabilidad financiera global. Esta Cumbre de Pittsburgh, además de seguir impulsando los trabajos de reforma del sistema financiero internacional ya emprendidos, añadió algunos elementos nuevos, basándose en la Declaración para reforzar más el sistema financiero internacional de los ministros del G-20 de 4 y 5 de septiembre de 2009, entre los que destacan por su importancia para la estabilidad financiera:

- Desarrollo antes de finales de 2010 de nuevas normas sobre exigencias de capital para las entidades financieras, que reduzcan el apalancamiento y mitiguen la prociclicidad. Esta actuación suponía la modificación del Marco de Capital de Basilea II y sus sustitución por Basilea III en 2011.

- Desarrollo y mejora de los mercados de productos financieros derivados (OTC, *over-the-counter derivatives markets*), de forma que todos los contratos estandarizados de derivados OTC sean negociados en mercados o plataformas de comercio electrónico y sean liquidados a través de entidades de contrapartida antes de finales de 2012. Se solicitó al CEF que evaluase periódicamente la aplicación de estas medidas y si ello era suficiente para mejorar la transparencia en los mercados de derivados, con el objetivo de mitigar el riesgo sistémico y proteger contra potenciales abusos de mercado.

- Las empresas financieras transnacionales de importancia sistémica debían desarrollar planes específicos de contingencia para situaciones de crisis. Las autoridades nacionales deberían establecer grupos de gestión de crisis transfronterizas de las principales empresas, así como un marco jurídico para la intervención en crisis y mejorar el intercambio de información en situaciones de estrés. El CEF debía proponer medidas antes de finales de octubre de 2010, incluida una supervisión más intensa y otros requisitos adicionales específicos sobre capital, liquidez y otras exigencias prudenciales.

c) *El establecimiento de un precario mecanismo de coordinación macroeconómica mundial*

La Cumbre de Pittsburgh se produjo en el momento en que la economía mundial comenzaba a vislumbrar los primeros brotes verdes y la salida de la «Gran Recesión», como consecuencia de los enormes paquetes de estímulo fiscal adoptados internamente por los Estados a finales de 2008 y del paquete de estímulo establecido por la Cumbre de Londres mediante el aumento de recursos del FMI. En este contexto, no inyectó más dinero a las IFIs y lo que se discutió fueron las estrategias nacionales de retirada de los estímulos fiscales, para contener el enorme deterioro de las finanzas públicas.

No obstante, la Declaración de Pittsburgh sí que recogió un mecanismo mínimo de coordinación macroeconómica de las políticas económicas de los Estados con la denominación de Marco para el Crecimiento Vigoroso, Sustentable y Equilibrado «*Framework for Strong, Sustainable, and Balanced Growth*», cuyo lanzamiento encargó a la reunión ministerial del G-20 de St. Andrews, que tuvo lugar el 7 de noviembre de 2009. Este mecanismo comprende el establecimiento de objetivos comunes y un procedimiento de supervisión para verificar la adecuación a ellos de las políticas económicas de los Estados del G-20, contando con la colaboración de los expertos económicos del FMI y del BIRD. Este mecanismo se aplicó

por primera vez en 2010 y parte, por supuesto, de que la competencia sobre la política económica forma parte del ámbito de la soberanía de los Estados, por lo que se trata de un mecanismo de «*soft coordination*».

4. LAS CUMBRES DE 2010 Y 2011

Las dos cumbres de 2010, que se celebraron en Toronto (26-27 de septiembre) y en Seúl (11-12 de noviembre), tuvieron un perfil más bajo que las anteriores y se centraron en el seguimiento de la aplicación de las decisiones de las cumbres precedentes, incluyendo algunas medidas complementarias para el restablecimiento de la estabilidad económica y financiera global. La mejora de la situación económica internacional influyó en ello, así como la existencia de un amplio abanico de medidas anticrisis puesto en marcha ya por las cumbres de 2008 y 2009.

Así, en la Cumbre de Toronto (38) se acordó un desarrollo del Marco para el Crecimiento Vigoroso, Sustentable y Equilibrado en función de las circunstancias nacionales de cada país e incluyendo actuaciones de los países desarrollados con importantes déficit y de países emergentes y desarrollados con superávit para reducir los desequilibrios de la economía mundial. También se concretó un plan de reforma financiera basado en cuatro pilares: el fortalecimiento del sistema regulatorio; un sistema de supervisión más efectivo; el desarrollo de un mecanismo de solución para la quiebra de instituciones financieras sistémicamente importantes y la evaluación del cumplimiento de los nuevos estándares. En la Cumbre de Toronto se incrementaron, además, los recursos de las instituciones financieras internacionales, en especial, el FMI con 850.000 millones de dólares para continuar el apoyo a los países emergentes y en desarrollo con problemas de endeudamiento.

La Cumbre de Seúl (39) tomó nota de la experiencia del mecanismo de coordinación macroeconómica de Pittsburgh (Marco para el Crecimiento Vigoroso, Sustentable y Equilibrado) y del procedimiento de verificación de su seguimiento y lo substituyó por el Plan de Acción de Seúl, que incluía medidas sobre política monetaria y de tipos de cambio, medidas de política comercial y de desarrollo, medidas de tipo fiscal, reformas financieras y reformas estructurales. Además se intentaba reforzar el mecanismo de seguimiento con el apoyo del FMI. No obstante, este mecanismo de coordinación macroeconómica mundial seguía con sus deficiencias estructurales y su debilidad congénita, dependiendo su ejecución por completo de la voluntad de los Estados.

Un avance importante de la Cumbre de Seúl fue el impulso dado a la reforma del FMI, con el acuerdo para un trasvase de cuotas del 6 por cien de los países sobrerrepresentados hacia los países emergentes subrepresentados, manteniendo el porcentaje de voto de los países pobres, además de la duplicación de las cuotas de todos los países miembros y de una nueva fórmula más equitativa de cálculo de las cuotas que deberá aplicarse en 2014. También se acordó un cambio en la composición del Directorio Ejecutivo, que seguirá con 24 miembros, pero en el que dos puestos de países europeos desarrollados pasarán a países emergentes.

(38) G20: *Toronto Summit Declaration*, June 26, 2010, <http://www.g20.utoronto.ca/2010/to-communicate.html>.

(39) G20: *Seoul Summit Leaders' Declaration*, November 12, 2010; G20: *Seoul Summit Document*, November 12, 2010 <http://www.g20.utoronto.ca/summits/2010seoul.html>.

En materia de regulación financiera, la Cumbre de Seúl hizo un seguimiento de la ejecución de las medidas adoptadas en cumbres precedentes y se felicitó especialmente por la adopción en el seno del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de las nuevas reglas denominadas «Basilea III» sobre capital y liquidez de las entidades bancarias, que los Estados se han comprometido a incorporar a sus derechos internos entre 2013 y 2019.

La Cumbre de Cannes se celebró el 3 y 4 de noviembre de 2011 (40) y ha tenido más relevancia que las dos anteriores (41). En lo que respecta a la coordinación macroeconómica, el Plan de Acción de Seúl ha sido sustituido por el Plan de Acción para el Crecimiento y el Empleo más concreto y con más directrices para los diferentes miembros del G-20 en función de su situación. Las medidas de este Plan van destinadas a:

- Remediar los factores de vulnerabilidad a corto plazo a restablecer la estabilidad financiera: preservación de la estabilidad de los sistemas bancarios y medidas económicas para garantizar la recuperación por países.

- Consolidar a medio plazo los fundamentos del crecimiento económico: programas de saneamiento presupuestario específicos, relanzamiento de la demanda interna en países con superávit, progresos suplementarios en materia de reformas estructurales, aplicación del programa de reforma del sector financiero acordado en Seúl, exclusión de tentativas proteccionistas y reducción de obstáculos al comercio y a la inversión.

La Cumbre de Cannes también se refirió a la necesidad de construir un sistema monetario más estable orientado a incrementar la estabilidad sistémica de la economía mundial (42). Para ello, se menciona en la Declaración la necesidad de reflejar los nuevos equilibrios económicos internacionales y la emergencia de nuevas monedas de reserva que, en un futuro podría formar parte de los Derechos Especiales de Giro (DEG). También se alude al aumento de la capacidad para hacer frente a las crisis con nuevas líneas de financiación del FMI y con el compromiso de aumentar los fondos de esta organización, así como al reforzamiento de la supervisión del FMI.

Otro punto en el que la Cumbre de Cannes ha incidido especialmente es en el de la profundización de las reformas del sector financiero. Los Estados reafirman su compromiso de aplicar sus medidas precedentes sobre bancos, productos finan-

(40) Todos los documentos de la Cumbre están disponibles en la página oficial de la Presidencia Francesa del G20 <http://www.g20-g8.com/g8-g20/g20/english/home.9.html> y en <http://www.g20.utoronto.ca/summits/2011cannes.html>.

(41) KIRTON, J., KOCH, M. (eds.): *The G20 Cannes Summit 2011: A New Way Forward*, Newsdesk Media Group and the G20 Research Group. 2011, <http://www.g8.utoronto.ca/newsdesk/cannes/index.html>.

(42) Sobre la reforma del sistema monetario internacional se ha abierto un interesante debate en 2011, en el que destaca el Informe Camdessus/Lamfalussy: *La réforme du système monétaire internationale: une approche coopérative pour le vingt-et-unième siècle*, Initiative du Palais Royal, 2 de febrero de 2011, que se recoge con todos los materiales y contribuciones preparatorias en la obra de Boorman, J. T., A. Icard (eds.): *Reform of the International Monetary System. The Palais Royal Initiative*, SAGE, Nueva Delhi, 2011, así como el trabajo de FARHI, E., GOURINCHAS, P.-O., REY, H., *Reforming the International Monetary System*, Centre for Economic Policy Research, Londres, 2011. Una amplia recopilación de los materiales y doctrina sobre esta cuestión se encuentra en la web del FMI en el apartado dedicado a Reforming International Monetary System (<http://www.imsreform.org/index.htm>).

cieros derivados, prácticas de remuneración exorbitantes y agencias de calificación crediticia. Apoyaron, también, la propuesta del CEF sobre los establecimientos financieros de importancia sistémica mundial, que los somete a una supervisión más intensa al ser «*to big to fail*» y dirigieron mandato al CEF para desarrollar normas sobre bancos nacionales de importancia sistémica. Por último, la Cumbre de Cannes incluyó medidas para colmar lagunas en el ámbito de la regulación y supervisión financiera, especialmente destinadas a someter a regulación y supervisión el llamado sistema bancario en la sombra o paralelo.

La Cumbre de Cannes también ha reforzado institucionalmente al Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), abogando por su transformación definitiva en organización internacional dotada de personalidad jurídica internacional, aunque manteniendo su vinculación con el Banco de Pagos Internacionales de Basilea. Este cambio se combinará con un aumento de las capacidades y recursos económicos del CEF y con una modificación de su gobernanza.

La respuesta política del G-20 en favor del restablecimiento de la estabilidad económica y financiera global ha sido muy significativa, como pone de relieve el análisis realizado de las cumbres celebradas desde 2008 a 2011 (43) y parece que va a seguir siendo así, porque la Presidencia mexicana para la Cumbre de los Cabos de junio de 2012 mantiene como sus tres primeras prioridades las cuestiones más importantes para garantizar la estabilidad económica y financiera internacional, a saber (44): estabilización económica y reformas estructurales para el crecimiento y el empleo; fortalecimiento del sistema financiero y fomento de la inclusión financiera para impulsar el crecimiento económico; y mejorar la arquitectura financiera internacional en un mundo interconectado. La Cumbre de Cannes mantiene el carácter informal del G-20, pero reafirma su papel como foro para coordinar las políticas de sus Estados miembros y generar el acuerdo político para hacer frente a los desafíos de la interdependencia económica mundial (45). La preservación del bien de la estabilidad financiera global pasa, sin duda, por las medidas impulsadas a nivel político por el G-20, cuya efectividad es aceptable, por el momento, según las valoraciones más autorizadas de la doctrina (46).

IV. LAS MEDIDAS TÉCNICO-ECONÓMICAS PARA CONTRARRESTAR LA INESTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA INTERNACIONAL: REFORZAMIENTO DEL FMI

La crisis del FMI en los primeros años del actual milenio, unida al deterioro del poder de estas organizaciones internacionales provocado por la significativa

(43) French G20 Presidency: *A snapshot of steps taken and progress made (2008-2011)*, 2011, http://www.g20-g8.com/g8-g20/root/bank_objects/BilanG20.pdf; SHAW, Z., VASSALLO, J. S., *G20 Leaders Conclusions on Financial Crises, 2008-2011*, G20 Research Group. January 3, 2012 <http://www.g20.utoronto.ca/analysis/conclusions/fincrisis-1.pdf>.

(44) Documento de discusión de la Presidencia mexicana del G-20, Enero 2012, <http://www.g20.org/images/pdfs/discesp.pdf>.

(45) Declaración final de la Cumbre de Cannes, *cit.*, punto 91.

(46) ANGELONI, I., PISANI-FERRY, J., *The G20: characters in search of an author*, Bruegel, Bruselas 2012.

desregulación y el espectacular aumento de los mercados financieros, tolerados por los Estados en las últimas dos décadas, hizo que el FMI no fuera considerado por los Estados sistémicamente relevantes como foro adecuado para articular una respuesta político-económica global a la crisis de 2008. El carácter universal de su composición y el hecho de ser una organización internacional con procedimientos decisorios rígidos establecidos en su tratado constitutivo ya había provocado desde los años setenta el recurso de los países desarrollados a foros y grupos informales para dirigir la gobernanza del sistema financiero internacional. No obstante, el FMI sí han desempeñado un papel significativo, que podemos considerar como el eje de la respuesta técnico-económica a la crisis articulada desde el Derecho Internacional, porque han puesto a disposición del G-20 todo su enorme *know-how* macroeconómico y porque su estructura institucional era la única que permitía completar los planes nacionales de estímulo fiscal con un plan de estímulo internacional orientado a paliar la insuficiencia de crédito en los mercados financieros internacionales para los Estados con necesidades de financiación.

La crisis ha incidido considerablemente en el FMI puesto que el G-20 ha impulsado cambios en esta organización y ha asociado al Fondo como uno de los brazos ejecutores de sus decisiones, junto con el CEF. El impacto de la crisis en el FMI (47) se ha traducido fundamentalmente en lo siguiente:

- Aumento notable de los recursos financieros del Fondo para facilitar la concesión de préstamos a los países en desarrollo y con economías emergentes afectadas por la crisis, así como a algunos Estados desarrollados que han tenido que volver a recurrir al FMI como prestamista de última instancia.
- Incremento de los préstamos y cambios en los parámetros del FMI para conceder asistencia financiera.
- Fortalecimiento de las competencias del FMI para intervenir en la prevención, gestión y resolución de crisis económicas.
- Cambios en la estructura y funcionamiento (gobernanza) de la institución.

1. AUMENTO DE LOS RECURSOS DEL FONDO

La Cumbre de Londres del G-20 adoptó un plan de estímulo económico internacional, cuya ejecución se ponía en manos básicamente del Fondo (48). Este plan consistió en triplicar la capacidad crediticia del FMI, elevándola a 750.000 millones de dólares, en inyectar más liquidez en la economía mundial a través de una asignación de 250.000 millones de dólares en DEG y en obtener recursos adicionales para préstamos concesionarios a PVDs. Estos recursos crediticios se han incrementado a través de acuerdos bilaterales de préstamo (49) y de compra de paga-

(47) FMI: «Cambios en el FMI: Respuesta frente a la crisis», *Ficha Técnica*, 31 de marzo de 2011, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/changings.htm>.

(48) FMI: *IMF Resources and the G-20 Summit. Questions and Answers*, de 17 de septiembre de 2009, <http://www.imf.org/external/np/exr/faq/sdrfaqs.htm>.

(49) FMI: Acuerdos para la obtención de préstamos del FMI, *Ficha técnica*, febrero de 2009, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/gabnabs.htm>. Por esta vía las aportaciones han sido las siguientes: Japón 100.000 millones de dólares, la Unión Europea 178.000 millones, Estados Uni-

rés (50) con 21 miembros por un monto de más de 250.000 millones de dólares. Además, el 11 de marzo de 2011 entraron en vigor los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP) modificados y ampliados por un monto de 550.000 millones de dólares.

Otra medida acordada en el seno del G-20 fue una asignación general de derechos especiales de giro (DEG) equivalente a 250.000 millones de dólares (51), que aumenta casi diez veces el monto total de DEG y conlleva un incremento significativo de las reservas para muchos países, incluidos los de bajo ingreso, que recibirán 100.000 millones. Esta asignación se hizo efectiva el 28 de agosto de 2009.

Como consecuencia del acuerdo alcanzado en la Cumbre del G20 en Seúl, el 15 de diciembre de 2010, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un programa de reformas de gran alcance del régimen de cuotas y de la estructura de gobierno del FMI, que puso fin a la Decimocuarta Revisión General de Cuotas, pendiente de entrar en vigor. El resultado será un aumento sin precedentes del 100% de las cuotas totales y una importante reorganización de las cuotas relativas para reflejar mejor la evolución del peso relativo de cada país miembro del FMI en la economía mundial. La Decimocuarta Revisión General de Cuotas duplicará los recursos permanentes del FMI, aunque los NAP se reducirán en un monto correspondiente cuando el aumento de cuotas entre en vigor.

El aumento de los fondos del FMI es un elemento para garantizar una mayor estabilidad de la economía mundial, ya que esta organización presta a los Estados con problemas de financiación.

2. CAMBIOS EN LA ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DEL FMI

El FMI ha sufrido una crisis de legitimidad crónica como consecuencia de los desequilibrios en su gobernanza. Esta circunstancia es desestabilizadora para la economía mundial, porque el FMI no puede cumplir adecuadamente sus funciones. Tras la tímida reforma de 2008 (52), las cumbres del G20, especialmente

dos 100.000 millones, Noruega 4.500 millones, Canadá 10.000 millones y Suiza otros 10.000 millones puestos a disposición del FMI mediante un acuerdo bilateral de préstamo

(50) FMI: Emisión de pagarés del FMI, Ficha Técnica - julio 2009, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/imfnotes.htm>. El Directorio Ejecutivo aprobó el 1 de julio de 2009 un marco para la emisión de pagarés al sector oficial, que permite a los países invertir en valores del FMI y constituye un suplemento inmediato de los recursos que el FMI utiliza para brindar asistencia financiera a los países. La emisión de los pagarés se hará efectiva en el momento en que se desembolse un préstamo a un país. Varios países han manifestado interés, y Brasil y Rusia han indicado que adquirirían hasta US\$10.000 millones, y China hasta US\$50.000 millones. Las condiciones financieras de los pagarés serían similares a las de los recientes NABs.

(51) FMI: *IMF Resources and the G-20 Summit, Questions and Answers*, 13 de agosto de 2009, <http://www.imf.org/external/np/exr/faq/sdrfaqs.htm>.

(52) Un análisis del contexto y de los resultados de esta reforma puede verse en LÓPEZ ESCUDERO, M., «Crisis y reforma del Fondo Monetario Internacional», *Revista Española de Derecho Internacional*, vol. 59, 2007 núm. 2, pp. 527-562; BERMEJO GARCÍA, R.; GARCÍANDÍA, R., «El Fondo Monetario Internacional ante la crisis financiera actual», *Revista Electrónica de Estudios Internacionales*, 2009, núm. 17, http://www.reei.org/reei17/doc/articulos/articulo_BERMEJO_Romualdo.pdf, TRUMAN, E., *Reforming the IMF for the 21st Century*, Institute for International Economic, Washington, 2006. Véanse, además, GIANVITI, F., «Decision Making in the International Monetary Fund», en

la de Seúl han impulsado una reforma de más calado de la gobernanza de esta institución (53).

La reforma de la gobernanza fue adoptada por el Directorio Ejecutivo del FMI el 15 de diciembre de 2010, complementando a la reforma de 2008, que entró en vigor el 3 de marzo de 2011. La Decimocuarta Revisión General de Cuotas comprenderá los aspectos siguientes:

- Una duplicación de las cuotas de aproximadamente 238.400 millones de DEG hasta alrededor de 476.800 millones de DEG (unos 767.000 millones de dólares a los tipos de cambio corrientes).
- Una redistribución de más del 6 por cien de las cuotas relativas de los miembros sobrerrepresentados a los subrepresentados.
- Un traspaso de más del 6 por cien de las cuotas relativas a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo dinámicos.
- Una realineación significativa de las cuotas relativas. China se convertirá en el tercer país miembro más grande del FMI, y cuatro países de mercados emergentes y en desarrollo dinámicos (Brasil, China, India y Rusia) se encontrarán entre los 10 principales accionistas del FMI.
- Protección de las cuotas relativas y el número relativo de votos de los países más pobres.

Una revisión integral de la fórmula actual para el cálculo de las cuotas, que se utilizó como base para los trabajos durante la Decimocuarta Revisión General, quedará concluida para enero de 2013 y la conclusión de la Decimoquinta Revisión General de Cuotas se adelantará unos dos años, a enero de 2014 (54).

El Directorio Ejecutivo, integrado por 24 miembros, también acordó una reestructuración de su modo de operar, preparando así el terreno para un aumento de la representación de los países de mercados emergentes y en desarrollo dinámicos en el proceso cotidiano de toma de decisiones en el FMI. Habrá dos directores menos de países europeos en el Directorio, y todos los directores ejecutivos serán elegidos en vez de ser nombrados, como ocurre actualmente en el caso de algunos de ellos. El tamaño del Directorio se mantendrá en 24 miembros.

Current Developments in Monetary and Financial Law, vol. I, FMI, Washington, 1999, pp. 38 y ss.; WOODWARD, D., «IMF Voting Reform: Need, Opportunity and Options», *Paper for the G24 Technical Meeting*, 12 March 2007, <http://www.g24.org/wood0307.pdf>; MIRAKHOR, A.; ZAIDI, I., «Rethinking the Governance of the International Monetary Fund», *Working Paper WP/06/273*, FMI, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06273.pdf>

(53) Entre los numerosos trabajos sobre las cuotas del FMI, me remito a SKALA, M.; THIMANN, C.; WÖLFINGER, R., «The Search For Columbus Egg: Finding a New Formula to Determine Quotas at the IMF», *Occasional Paper Series* núm. 70, European Central Bank, agosto de 2007; FMI: «Reforma de las cuotas y representación en el FMI: responder a los cambios de la economía mundial», *Estudios Temáticos* núm. 02/07, mayo de 2007, p. 3; CHOWLA, P.; OATAM, J.; WREN, C., *Bridging the democratic deficit: double majority decision making and the IMF*, 2007, <http://www.brettonwoodsproject.org/art-549743>; STRAND, J. R.; RAPKIN, D. P., «Voting Power Implications of a Double Majority Voting Procedure in the IMF's Executive Board», en Buira, A. (ed.): *Reforming the Governance of the IMF and the World Bank*, Anthem Press, Londres, 2005.

(54) Sobre esta reforma y los documentos utilizados, véase FMI: *IMF Quota and Governance Publications. June 2006-December 2011*, 11 de marzo de 2012, <http://www.imf.org/external/np/fin/quotas/pubs/index.htm>.

3. INCREMENTO Y FLEXIBILIZACIÓN DE LAS CONDICIONES DE CONCESIÓN DE LOS PRÉSTAMOS

Una función primordial del FMI de conformidad con su Convenio Constitutivo es la de suministrar financiación a los países miembros con balanzas de pagos deficitarias y que no pueden obtener divisas en los mercados financieros internacionales. Es la función de prestamista de última instancia, que constituye un elemento fundamental para el mantenimiento de la estabilidad económica y financiera de los Estados.

Con la crisis de 2008, el acceso de los Estados al crédito privado se ha complicado enormemente y muchos Estados con economías emergentes (Armenia, Georgia, México, Pakistán, Ucrania, etc.) han tenido que «volver» a recurrir al FMI e, incluso, países desarrollados (Hungría, Islandia, Letonia, Grecia, Portugal, Irlanda) se han visto obligados a solicitar ayuda del FMI. Por supuesto, los PVD siguen ahora con más motivo enganchados a la ayuda concesionaria del Fondo.

El FMI ha respondido rápidamente a la crisis económica mundial, incrementando sus compromisos de financiación a un nivel récord de 282.000 millones de dólares USA, monto que incluye un fuerte aumento del crédito concesionario a las naciones más pobres del mundo (55). Además, el FMI ha reestructurado sus mecanismos de crédito para adaptarlos mejor a las necesidades de cada país y ha simplificado las condiciones a que están sujetos los préstamos (56), siguiendo las sugerencias del G-20. En este sentido, los principales cambios son los siguientes:

- Se duplican los límites de acceso de los países a los préstamos no concesionarios, que se elevan al 200 por cien (límite anual) y 600 por cien (límite acumulativo) de la cuota.

- Se ha creado una nueva línea de crédito, denominada Línea de Crédito Flexible, para los Estados con economías de mercados emergentes, que estén correctamente administradas. Los desembolsos no se escalonan, y no están sujetos a determinadas condiciones una vez que se ha concedido al país la correspondiente aprobación para acceder a la Línea de Crédito Flexible, a la que se han acogido países como Colombia, México o Polonia.

- Una nueva Línea de Crédito Precautorio para los países con políticas y fundamentos económicos sólidos, pero que siguen enfrentando vulnerabilidades.

- Simplificación de las solicitudes de crédito y eliminación de la condicionalidad estructural «dura». A partir del 1 de mayo de 2009 han dejado de aplicarse los criterios de ejecución estructurales respecto de todos los préstamos del FMI, incluidos los programas establecidos con los países de bajo ingreso. Las reformas estructurales seguirán formando parte de los programas respaldados por el FMI, pero sólo cuando se las considere esenciales para la recuperación del país y los programas respaldados por el FMI se adaptarán a las circunstancias específicas de cada país y se centrarán en las cuestiones más inmediatas para resolver la crisis. Los programas procurarán, además, que los ajustes económicos tomen en cuenta las

(55) La actividad crediticia del FMI aparece identificada por países en el mapa interactivo disponible en <http://www.imf.org/external/np/exr/map/lending/index.htm>.

(56) FMI: El FMI reestructura sus mecanismos de crédito, *Comunicado de Prensa No. 09/85 (S)*, de 24 de marzo de 2009, <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2009/pr0985s.htm>.

necesidades de los grupos más vulnerables, desarrollando o reforzando las redes de protección social.

En lo que respecta a los servicios de préstamos concesionarios a los PVD o países de bajo ingreso, el FMI ha realizado una importante revisión superando los compromisos del G-20, que se han aprobado el 29 de julio de 2009 (57).

Con la crisis, la actividad del FMI como prestamista de última instancia ha vuelto a ser decisiva para muchos Estados en un contexto de falta de liquidez en los mercados financieros. La actividad crediticia se ha multiplicado desde 2008 y, con ello, el FMI vuelve a ganar relevancia a la vez que su problema financiero desaparece, al haberse aumentado su recursos y al obtener más ingresos en concepto de intereses por los préstamos. Con la crisis de 2008 el FMI ha paliado, en parte, la crisis de eficacia que venía padeciendo y ha recuperado su condición de referente para la estabilización de la economía de Estados con problemas de balanza de pagos, algunos de ellos incluso miembros de la UE.

4. INTERVENCIÓN EN LA PREVENCIÓN Y GESTIÓN DE CRISIS FINANCIERAS

En el nuevo diseño de gobernanza establecido por las cumbres del G-20, corresponde al Consejo de Estabilidad Financiera y a los comités del Proceso de Basilea la prevención y gestión de crisis mediante la adopción de normas reguladoras del funcionamiento y de la supervisión de los mercados financieros. No obstante, el G-20 ha mantenido la intervención del FMI en esta materia, incrementándola en algunos casos (58), porque el Fondo cuenta con un enorme conocimiento de la realidad financiera internacional, un amplio *staff* y tiene como función básica la supervisión de la economía mundial y de sus Estados miembros de conformidad con el artículo IV de su tratado constitutivo (59). En concreto, se están mejorando los dos mecanismos de control, sin sanción jurídica, ya aplicados por el FMI con

(57) FMI: La respuesta del FMI a la crisis mundial: Atención de las necesidades de los países de bajo ingreso, *Nota de Información*, 29 de julio de 2009, <http://www.imf.org/external/Spanish/np/lic/2009/072909s.htm>.

(58) El Presidente de la Banque de France, Christian Noyer, afirma que «le FMI redevient l'un des acteurs clés de la nouvelle architecture internationale. Il est chargé, avec le Conseil de stabilité financière, du suivi de la mise en oeuvre des accords du G-20 relatifs à la régulation financière. Il est également appelé à jouer un rôle central dans la surveillance multilatérale des risques financiers: il conduit, depuis fin avril, des exercices d'alerte précoce sur les risques financiers et macroéconomiques conjointement avec le Conseil de stabilité financière ; il va aussi étendre son analyse de la solidité des secteurs financiers nationaux, au titre des programmes d'évaluation du système financier (Financial System Assessment Program), à tous les pays d'importance systémique. En effet, l'un des résultats notables du G-20 est que tous les États membres se sont engagés à accepter cet examen par les pairs y compris, pour la première fois, les États-Unis» (Noyer, C., «Crise économique et financière: les perspectives d'après G-20», discurso pronunciado en Hong Kong, 11 de septiembre de 2009, http://www.banque-France.fr/fr/institut/telechar/discours/2009/CN_HKG.pdf).

(59) Véase el interesante estudio del FMI: *FMI: Integrating Financial Sector Surveillance Issues and FSAP Assessments into Surveillance*, 28 de agosto de 2009, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/082809A.pdf>. Abundante información está disponible en la sección de la web del FMI dedicada a *Key Issues: Reforming the International Financial System*, 2012, <http://www.imf.org/external/np/etr/key/quotav.htm>.

respecto al cumplimiento de las normas financieras, a saber, el Programa de Evaluación del Sector Financiero y los Informes sobre Observancia de los Códigos y Normas (60). Además, a petición del G-20 se está articulando el Sistema de Alerta Temprana sobre crisis financieras por parte del FMI y del CEF, así como la participación del FMI en el mecanismo de coordinación macroeconómica lanzado por la Cumbre de Pittsburgh.

Así, el FMI desarrolló con el Consejo de Estabilidad Financiera un Sistema de Alerta Temprana (Early Warning Exercise) para evaluar las vulnerabilidades a shocks inesperados y establecer conexiones con los riesgos sistémicos. Este sistema está estrechamente conectado con la tarea de supervisión de la economía mundial y de su estabilidad, que realiza el FMI (61).

Por otra parte, el Directorio Ejecutivo adoptó el marco de referencia para la participación del Fondo en el procedimiento de coordinación macroeconómica establecido por el G-20 en la Cumbre de Pittsburgh (62). La base jurídica de esta intervención del FMI no sería una aplicación de sus competencias de supervisión de la economía mundial, regional y nacional de sus Estados miembros, sino el artículo V.2 (d) del Convenio Constitutivo del FMI, relativo a la prestación de asistencia técnica en materia financiera. Ello es así porque es el G-20 quien inicia y controla el procedimiento de coordinación, la intervención del FMI es a petición del G-20 y el suministro de información por parte de los Estados del G-20 al FMI es voluntario que se le solicite. Se trata del proceso multilateral denominado Proceso de Evaluación Mutua, que permite al G-20 aunar fuerzas después de la crisis para alcanzar sus metas de crecimiento a mediano plazo. A solicitud del G-20, el FMI se ocupa del análisis técnico necesario para evaluar la concordancia entre las políticas de los distintos países miembros y su idoneidad para lograr colectivamente los objetivos del G-20 (63).

El Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) se inició en 1999, en parte como respuesta a la crisis de Asia y a los llamamientos de la comunidad internacional para que se intensificase la cooperación a la hora de efectuar el seguimiento de los sistemas financieros. Su objetivo es alertar a las autoridades nacionales sobre la posible presencia de factores de vulnerabilidad, de origen interno o externo, en sus sectores financieros y ayudarles a diseñar medidas para reducir esa vulnerabilidad. La crisis de 2008 puso de relieve, a la vez, la importancia de este mecanismo de control y sus deficiencias. Por ello, en septiembre de 2009 el FMI y el Banco

(60) Véase LECKOW, R., «Te International Monetary Fund's legal Instruments to Promote Financial Stability», en *Current Developments in Monetary and Financial Law*, FMI, Washington, 2009, pp. 3 y ss.

(61) FMI: Ejercicio de alerta anticipada del Fondo Monetario Internacional y del Consejo de Estabilidad Financiera, *Ficha Técnica*, 9 de abril de 2010, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/ewe.htm>.

(62) FMI: «IMF Executive Board Endorses the Framework for the Fund's Involvement in the G-20 Mutual Assessment Process», *Public Information Notice (PIN)* núm. 10/06, de 15 de enero de 2010. Las propuestas del FMI respecto a este marco se explican en el documento del FMI: *The G-20 Mutual Assessment Process and the Role of the Fund*, 2 de diciembre de 2009, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/120209A.pdf>.

(63) FMI: *El Proceso de Evaluación Mutua (PEM) del G-20*, Ficha técnica 14 de junio de 2011, <http://www.imf.org/external/exr/facts/spa/g20maps.htm>. FMI: *Review of the Fund's Involvement in the G-20 Mutual Assessment Process*, 13 de mayo de 2011, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/051311.pdf>.

Mundial han llevado a cabo una profunda reforma del PESF (64), manteniendo el carácter voluntario de la participación de los países en este mecanismo y el hecho de que en los países de bajo ingreso y de mercados emergentes, las evaluaciones del PESF se realicen de manera mancomunada entre el Banco Mundial y el FMI, y en las economías avanzadas, las evaluaciones las hace exclusivamente el FMI. Las novedades más importantes introducidas en el PESF fueron las siguientes (65):

- Evaluaciones más sistemáticas y transparentes debido a la adopción de una matriz de evaluación del riesgo, creada por el FMI con base en un método desarrollado por el Banco de Inglaterra y otros.
- El FMI está desarrollando nuevas técnicas de evaluación para reconocer mejor los vínculos entre la economía en general y el sector financiero, que abarcan una mayor variedad de fuentes de riesgo.
- En vez de evaluaciones poco frecuentes y uniformes para todos, ahora existe la posibilidad de realizar evaluaciones más frecuentes, focalizadas y centradas de la estabilidad financiera (FMI) o del desarrollo financiero (Banco Mundial).
- Mayor perspectiva transnacional en los análisis, que lleva a prestar más atención a flujos de capital transfronterizos y la propiedad de las instituciones financieras, la situación de liquidez mundial, los efectos de desbordamiento desde países o mercados de importancia sistémica y los acuerdos de cooperación y de intercambio de información de supervisión.
- Evaluaciones más centradas en el cumplimiento de las normas sobre la regulación y supervisión de bancos, mercados de valores y seguros.

En abril de 2010, el Directorio Ejecutivo del FMI acordó considerar la posibilidad de incluir con carácter obligatorio las evaluaciones de estabilidad en el marco del PESF como parte de la supervisión bilateral. En septiembre de 2010, este acuerdo se concretó cuando el FMI tomó la decisión de realizar cada cinco años con carácter obligatorio las evaluaciones de estabilidad financiera en el marco del PESF para 25 jurisdicciones con sectores financieros de importancia sistémica.

El PESF permite evaluar también la observancia de varias normas técnicas internacionales para el sector financiero, establecidas dentro del marco institucional y macroprudencial más general. Según el FMI, la formulación, la divulgación y la adopción de normas internacionales ayudarán a los países a afianzar sus instituciones económicas, informar mejor a los participantes en el mercado a fin de crear una mayor disciplina en éste y orientar la labor de supervisión del FMI y las estrategias de asistencia a los países del Banco Mundial. El objetivo funda-

(64) FMI: IMF Executive Board Reviews Experience with the Financial Sector Assessment Program, Options for the Future, and Complementary Reforms in Surveillance and the Assessment of Standards and Codes, *Nota de información al Público* núm. 09/123, de 29 de septiembre de 2009, <https://www.imf.org/external/np/sec/pn/2009/pn09123.htm>. Véanse los muy interesantes análisis del FMI sobre el funcionamiento y reforma de este mecanismo FMI: *Financial Sector and Bilateral Surveillance—Toward Further Integration*, 29.08.2009, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/082809A.pdf>; FMI: *The FSAP After Ten Years: Experience and Reforms for the Next Decade*, 28 de agosto de 2009, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/082809B.pdf>; FMI: *The Financial Sector Assessment Program After Ten Years: Background Material*, 28 de agosto de 2009, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/082809C.pdf>.

(65) FMI: Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF), *Ficha Técnica*, 2 de septiembre de 2011, <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/fsaps.htm>.

mental es promover una mayor estabilidad financiera en los países y en el ámbito internacional (66).

V. LA RESPUESTA TÉCNICO-FINANCIERA ANTE LA INESTABILIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL

La crisis de 2008 tuvo su origen en los mercados financieros (67) y, por ello, la modificación y la ampliación de la regulación financiera ha sido un elemento de especial relevancia en la estrategia de respuesta a la crisis, tanto desde los derechos internos como desde el derecho internacional público. La búsqueda de la estabilidad financiera deteriorada por la crisis ha requerido un esfuerzo de modificación de la normativa financiera internacional preexistente o de elaboración de normas *ex novo*.

La respuesta técnico-financiera internacional a la crisis ha sido liderada y promovida con fuerza por las cumbres del G-20. Por una parte, el G-20 ha impulsado algunos cambios institucionales en los comités y organismos encargados de la elaboración de normas técnicas en el ámbito financiero (*standard-setting bodies*), entre los que destaca la conversión del Foro de Estabilidad Financiera en el nuevo Consejo de Estabilidad Financiera, mejor estructurado y con más atribuciones. Por otra parte, el G-20 ha dado directrices a los comités y organismos de normalización para la elaboración de normas orientadas a regular con más intensidad los diferentes actores e instrumentos de los mercados financieros.

1. EL CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Con anterioridad a la crisis financiera de 2008, el modelo de regulación de los mercados financieros se había caracterizado por la existencia de una amplia red de comités y organismos internacionales, especializados en la elaboración de normas técnicas, de *soft law*, cuya aplicación no es vinculante para los Estados y que requieren en todo caso la adopción de normas de derecho interno que incorporen sus contenidos para desplegar efectos jurídicos vinculantes.

La red de estos comités y organismos de normalización financiera (*standard-setting bodies*) se ha ido estructurando progresivamente y con una importante dosis de heterogeneidad, pero el elemento aglutinador de este sistema ha sido, sin duda, el Banco de Pagos Internacionales de Basilea. El BPI es una organización internacional peculiar y poco conocida, creada en 1930, que se ha ido afirmando progresivamente como el foro especializado en la articulación de la cooperación monetaria

(66) FMI: Códigos y normas: La función del FMI, *Ficha técnica*, 2 de septiembre de 2010, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/scs.htm>. El FMI y el Banco Mundial han identificado normas internacionales en doce áreas.

(67) Según el G-20, las prácticas irresponsables y el alto nivel de riesgo en el sistema financiero, así como las fallas de la regulación y supervisión constituyeron «la raíz» de la crisis de 2008 (G-20: *The G-20 Seoul Summit Leaders' Declaration*, noviembre de 2010, párrafo 27, http://www.g20.org/Documents2010/11/seoulsummit_declaration.pdf).

y financiera entre los bancos centrales nacionales. Una de las principales formas en que el BPI contribuye a la promoción de la estabilidad monetaria y financiera internacional consiste en la cooperación con los comités y organismos de normalización que acoge en su sede Basilea. Este método viene denominándose, cada vez con mayor frecuencia, el «Proceso de Basilea» (68) para el fomento de la cooperación financiera y monetaria internacional, que se compone de cuatro elementos importantes. En primer lugar, el BPI acoge una serie de comités de composición intergubernamental, a los que proporciona recursos humanos y financieros, que se ocupan de los elementos fundamentales de la estabilidad financiera. Entre ellos se cuentan el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, que se encarga de la supervisión de las instituciones financieras; el Comité sobre el Sistema Financiero Global, que realiza un seguimiento de las cuestiones de estabilidad macrofinanciera; el Comité de los Mercados, que examina el funcionamiento de los mercados financieros; y el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación, que se ocupa de la infraestructura de pagos. Las sedes de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros y la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos también se encuentran en el BPI. Además, la mayor parte de los comités con sede en Basilea contribuyen a la labor del Consejo de Estabilidad Financiera, que también acoge el BPI (69).

En segundo lugar, la flexibilidad de estos grupos y la apertura en el intercambio de información entre las autoridades económicas mejoran la coordinación de su trabajo en materia de estabilidad financiera y permiten evitar la duplicación de esfuerzos y la aparición de lagunas en sus actividades. Al mismo tiempo, sus resultados superan con mucho lo que podrían sugerir sus dimensiones, al gozar de las aportaciones de expertos de la comunidad internacional de bancos centrales, reguladores financieros y supervisores.

En tercer lugar, la labor de los comités con sede en Basilea se basa en la información analítica y estadística procedente de los estudios económicos del BPI y de sus actividades bancarias, en particular a través de las relaciones de trabajo del Departamento Bancario con los participantes en el mercado y de la aplicación de normas reguladoras y controles financieros al desarrollo de las operaciones bancarias. Por último, el Instituto para la Estabilidad Financiera facilita la divulgación de la labor de los organismos de normalización.

Como consecuencia de la crisis, el BPI no ha experimentado ninguna modificación institucional. No obstante, el G-20 sí ha promovido cambios en algunos de los componentes de este Proceso de Basilea. El más importante ha sido, sin duda, la transformación del Foro de Estabilidad Financiera en el nuevo Consejo de Estabilidad Financiera. Uno de los motivos de dicha metamorfosis ha sido la necesidad de abrir su composición a las autoridades monetarias y de supervisión de los países emergentes del G-20, que no formaban parte de este organismo. Esta misma razón ha provocado la ampliación de la composición de varios de los comités de Basilea, en los que el monopolio de los países desarrollados era hasta ahora apabullante.

Ahora bien, el gran impacto de la crisis en los organismos de normalización financiera ha sido la creación del Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) para sustituir al Foro de Estabilidad Financiera, que se decidió en la Cumbre de Londres

(68) BPI: *Informe Anual del BPI*, 2009, pp. 178 y ss.

(69) Para un listado exhaustivo, véase Consejo de Estabilidad Financiera: *Who are the Standard-Setting Bodies?*, <http://www.financialstabilityboard.org/cos/wssb.htm>.

del G-20. No se previó sólo el cambio de denominación, sino que se apostó también por el reforzamiento y ampliación de los miembros de este organismo. Así, de acuerdo con estas directrices del G-20, el 2 de abril de 2009 el Foro sobre la Estabilidad Financiera decidió convertirse en el Consejo de Estabilidad Financiera (70). La Cumbre de Pittsburgh ha fortalecido más el funcionamiento institucional del CEF con la aprobación de su carta constitutiva [*Financial Stability Board Charter* (71)], que entró en vigor el 25 de septiembre de 2009, aunque sin transformarlo en una organización internacional, porque el artículo 16 de este texto afirmaba «*This Charter is not intended to create any legal rights or obligations*». No obstante, la reciente Cumbre de Cannes ha indicado la conveniencia de que el CEF adquiriera plena personalidad jurídica y se refuerce su estructura institucional y su financiación, manteniendo su vinculación con el BPI. En su última reunión de 10 de enero de 2012, el CEF está estudiando los cambios a realizar para dar cumplimiento a este mandato del G-20 (72).

En lo referente a la composición del CEF, se produjo la incorporación de los países del G-20 que no estaban en el FEF, de España y de la Comisión Europea. Por tanto, el CEF pasa a estar integrado por altos funcionarios de ministerios de finanzas, bancos centrales y agencias de regulación de 24 países y territorios, del BCE y la Comisión Europea, así como representantes de instituciones financieras internacionales (BPI, Banco Mundial, FMI y OCDE), organismos internacionales de supervisión, regulación y normalización [Comité de Basilea, Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), Consejo Internacional de Normas de Contabilidad (IASB) y Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)], así como grupos de expertos de bancos centrales (CGFS y CPSS). Además, su funcionamiento institucional se refuerza, porque las reuniones plenarias se completan con la creación de un comité consultivo y tres comités especializados (*three Standing Committees—for Vulnerabilities Assessment; Supervisory and Regulatory Cooperation; and Standards Implementation*). Su primer Presidente ha sido el italiano Mario Draghi y desde 2011 lo es el canadiense Mark Carney. El CEF dispone de una Secretaría propia, aunque sigue radicado en la sede del BPI y formando parte del denominado Proceso de Basilea.

Su objetivo general es el fomento de la estabilidad financiera internacional mediante la mejora del intercambio de información y de la cooperación en el ámbito de la supervisión y vigilancia financieras. Dice el artículo 1 de la Carta que el CEF se crea para coordinar a nivel internacional el trabajo de las autoridades financieras nacionales y de los organismos de normalización internacionales y para desarrollar y promover el desarrollo efectivo de regulación, supervisión y otras políticas financieras sectoriales. Los objetivos específicos se recogen en el artículo 2 de la Carta (73).

(70) FEF: Financial Stability Forum re-established as the Financial Stability Board, Press release 14/2009, 2 de abril de 2009, http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_090402b.pdf.

(71) Se publicó en <http://www.pittsburghsummit.gov/documents/organization/129869.pdf>.

(72) CEF: Press release 5/2012, de 10 de enero de 2012, http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_100112.pdf.

(73) Estos objetivos son los siguientes:

- evaluar las vulnerabilidades que afectan al sistema financiero e identificar y supervisar las acciones necesarias para hacerles frente;

Como puede apreciarse, el CEF ha sido notablemente reforzado por el G-20 para asumir la dirección de la factoría de *soft law* financiero, coordinando la actividad de las autoridades financieras nacionales y la de los *standard-setting bodies* internacionales. De esta manera, el CEF se convierte, junto con el FMI, en un brazo ejecutor de las decisiones del G-20 y adquiere una mayor relevancia en la arquitectura monetaria y financiera internacional, siendo un organismo clave para la protección de la estabilidad financiera como bien público global. Sus instrumentos de actuación son aún deficientes desde el punto de vista jurídico con respecto a los Estados (74) y habrá que ver si tras su gran activismo inicial consigue alcanzar sus objetivos y se afirma como la organización internacional de referencia para la protección de la estabilidad financiera global.

2. EL INCREMENTO DEL *SOFT LAW* FINANCIERO

Los comités y organismos del Proceso de Basilea vienen funcionando como una factoría de *soft law* en materia financiera, de la que emanan las normas técnicas que sirven de referente a los Estados para elaborar su derecho interno sobre los mercados financieros (75). Esta normativa técnica internacional en materia financiera forma un conjunto que se ha caracterizado por el control de los países desarrollados sobre su elaboración; por la formulación de las normas en comités y organismos de carácter muy tecnocrático, controlados por los bancos centrales y las

-
- promover la coordinación y el intercambio de información entre autoridades responsables de la estabilidad financiera;
 - realizar un seguimiento de la evolución del mercado y sus implicaciones para la política reguladora y proporcionar asesoramiento al respecto;
 - asesorar sobre las mejores prácticas de cumplimiento de la normativa reguladora y realizar un seguimiento de ellas;
 - efectuar análisis estratégicos conjuntos de las políticas desarrolladas por los organismos internacionales de normalización para garantizar que trabajen de forma puntual y coordinada, centrándose en las prioridades y resolviendo las lagunas existentes;
 - establecer orientaciones para los órganos colegiados de supervisión, apoyar su creación y funcionamiento, y promover la participación en ellos, por ejemplo a través de la identificación continua de las entidades transfronterizas con mayor importancia sistémica;
 - fomentar la planificación de emergencias para la gestión transfronteriza de crisis, particularmente en lo referente a las entidades de importancia sistémica; y
 - colaborar con el FMI en la realización de ejercicios de alerta temprana.

(74) LOUIS, J.-V., «Quelques réflexions sur la crise», *Cahiers de droit européen*, 2009, núm. 1-2, p. 12 afirma que «Ce n'est pas le FSB qui développe et met en œuvre les politiques régulatrices, de supervision et autres mais les autorités nationales, les organismes qui arrêtent les normes et les institutions financières internationales, dont le FSB est l'instrument ».

(75) Véanse al respecto BISMUTH, R., *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, Bruylant, 2011; GIOVANOLI M., «The international financial architecture and its reform after de global crisis», en en GIOVANOLI, M., DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, OUP, Oxford, 2010, pp. 3-39; GIOVANOLI M., «A New Architecture for Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting», en Gioanoli, M. (ed.): *International Monetary Law. Issues for the New Millenium*, Oxford, 200, pp. 10 y ss.; ARNER, D., *Financial Stability, Economic Growth and the Role of Law*, Londres, 2007; Battini, S. (ed.): *La regolazione globale dei mercati finanziari*, Giuffrè, Milán, 2007; Bertezolo, G., «The European Union Facing the Global Arena: Standard Setting Bodies and Financial Regulation», *ELRev.*, 2009, núm. 2, pp 257 y ss.

autoridades nacionales de supervisión; por el recurso a la disciplina del mercado como técnica de control de la utilización de estas normas técnicas (mejor consideración de las entidades cuyos Estados aplican más normas internacionales); y por la promoción del uso de estas normas técnicas por organizaciones internacionales como el FMI.

La producción de estas normas técnicas ha obedecido a un proceso con cuatro niveles diferenciados. El impulso político inicial de alto nivel, que ha sido protagonizado hasta ahora por el G-8, la elaboración de las normas por los *standard-setting bodies* internacionales de naturaleza tecnocrática, la aplicación de estas normas por los Estados mediante su incorporación en reglamentaciones nacionales jurídicamente vinculantes, y, por último, el control del respeto de las normas técnicas internacionales a través de precarios mecanismos, como los Programas de Evaluación del Sector Financiero del FMI, antes analizado. En cualquier caso, son los Estados los que deciden respecto a la aplicación y cumplimiento de estas normas técnicas internacionales y determinan la reglamentación aplicable a sus mercados financieros. En un contexto de enorme globalización de estos mercados, estas normas técnicas internacionales no garantizan una regulación de los mercados financieros mínimamente coordinada a nivel internacional, dándose la paradoja de que nos encontramos con mercados financieros internacionalizados, regulados por normas nacionales diferenciadas.

Este sistema de elaboración de normas técnicas en materia financiera ha sufrido la embestida de la crisis, pero las cumbres del G-20 lo han mantenido en sus elementos esenciales (76). La principal novedad introducida ha sido el fortalecimiento del Consejo de Estabilidad Financiera para coordinar mejor la producción normativa de los numerosos *standard-setting bodies*. Lo que sí ha provocado la crisis de 2008 ha sido una aceleración vertiginosa del ritmo de adaptación de la normativa técnica existente y de elaboración de nuevas normas, instada desde las cumbres del G-20, que en todos los casos han adoptado numerosos mandatos de este tipo.

No es posible en este trabajo analizar con exhaustividad todos los trabajos de normalización técnica en materia financiera que se están desarrollando en la actualidad (77). Baste simplemente con indicar que estos trabajos se refieren, entre otras cosas, a:

– Resolución y gestión de crisis de entidades financieras transfronterizas de importancia sistémica, así como establecimiento de colegios de supervisores para este tipo de entidades financieras.

(76) Al respecto, véase ARNER, D.; TAYLOR, M., «The Global Financial Crisis and the Financial Stability Board: Hardening the Soft Law of International Financial Regulation?», *University of New South Wales Law Journal*, vol. 32, noviembre de 2009, pp. 488 y ss., disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1520887>.

(77) Todos ellos pueden consultarse en la web del Consejo de Estabilidad Financiera <http://www.financialstabilityboard.org/index.htm>. los últimos análisis de conjunto disponibles están en CEF: Overview of Progress in the Implementation of the G-20 Recommendations for Strengthening Financial Stability, Report of the Financial Stability Board to G-20 Leaders, 4 de noviembre de 2011, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104.pdf; CEF: Progress in implementing the G-20 Recommendations on Financial Regulatory Reform, Status report by the FSB Secretariat, 4 de noviembre de 2011, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104hh.pdf.

- Regulación de los mercados financieros de derivados, que hasta ahora permanecían al margen de toda normativa.
- Actividad y estatuto de las agencias de calificación crediticia.
- Regulación de los fondos de inversión (*hedge funds*), cuya actividad y control eran inexistentes hasta ahora.
- Modificación de las normas de contabilidad del IASB, muy discutidas durante la crisis.
- Modificación de las normas sobre la solvencia de las entidades financieras, en lo relativo a las exigencias de capital, el control de los riesgos asumibles (Basilea III) y la prociclicidad.

En definitiva, la crisis financiera ha puesto de relieve las enormes lagunas de la regulación financiera en el ámbito internacional y en el derecho interno de muchos Estados, como consecuencia del desarrollo tecnológico y de la «retirada» de la intervención pública. Los mercados financieros, que con autorregulación, con base en la confianza, con el desarrollo de las nuevas tecnologías y casi al margen de toda ley interna o internacional han crecido de forma desmesurada hasta llegar a la catastrófica crisis de septiembre de 2008, que ha destrozado la estabilidad financiera internacional.

La respuesta técnico-financiera desde el Derecho Internacional ha sido de gran envergadura, bajo el impulso político del G-20. Se ha convertido al nuevo CEF en el epicentro de la elaboración de normas técnicas en materia financiera, manteniendo el sistema de red que le permite conectarse con los numerosos comités intergubernamentales y organizaciones internacionales o profesionales radicadas en Basilea. Estos organismos productores de normas técnicas en materia financiera, *soft law*, han visto multiplicado su trabajo con los encargos del G-20 de elaborar normas sobre todo tipo de actores de las finanzas internacionales (no sólo bancos, sino también agencias de calificación crediticia, fondos de inversión, sistema bancario paralelo) y sobre instrumentos de la actividad financiera (supervisión prudencial, contabilidad financiera, sistemas de compensación y liquidación de pagos, instrumentos financieros derivados, suministro de información fiscal, etc.).

Eso sí, se continúa contemplando sólo la adopción de *soft law*, normas técnicas de diverso tipo y con diversos nombres, cuya efectividad continúa dependiendo de su posterior incorporación al derecho interno, con lo que la soberanía financiera de los Estados se salvaguarda, al menos, nominalmente.

VI. REFLEXIONES FINALES

El Derecho Internacional no tenía mecanismos adecuados de reacción ante la crisis de 2008 para garantizar la estabilidad financiera y económica global. Es más, la desregulación financiera había provocado un debilitamiento tanto de las normas internacionales aplicables en materia monetaria y financiera, como de las organizaciones encargadas de aplicarlas. Por ello, las respuestas a la crisis y en defensa de la estabilidad financiera procedentes del Derecho Internacional han sido tardías y difíciles, pero tienen bastante relevancia.

En efecto, ha habido una respuesta político-económica global y al máximo nivel por parte de los Estados en el foro informal del G-20, que se ha convertido en el nuevo epicentro de la gobernanza económica mundial, sustituyendo al G-8 y certificando el aumento de poder de los Estados con economías emergentes en la sociedad internacional. La importancia de las cumbres de Jefes de Estado y Gobierno del G-20 para la defensa de la estabilidad económica y financiera ha sido trascendental desde el punto de vista político, económico y jurídico. Políticamente, han supuesto la adecuación de la gobernanza de las relaciones económicas y financieras internacionales a la realidad de la economía globalizada del siglo XXI, en la que la importancia de las economías emergentes no cesa de aumentar. Económicamente, estas cumbres han permitido la aplicación de un plan internacional de estímulo económico, que ha ayudado a los Estados a superar los efectos de la crisis de 2008 y los episodios de pánico financiero. Jurídicamente, las cumbres del G-20 han fortalecido al Consejo de Estabilidad Financiera y lo han colocado al frente de los *Standard-Setting Bodies* y, además, han impulsado cambios significativos en la gobernanza del FMI.

Desde el Derecho Internacional, se ha dado también una respuesta técnico-económica a la crisis de 2008 a través del FMI. Esta organización estaba sumida en una fuerte crisis de legitimidad y de eficacia y no supo prevenir la crisis ni diagnosticar adecuadamente su aparición. No obstante, la crisis le ha venido bien, porque ha fortalecido su posición. Con las decisiones del G-20 sus recursos económicos se han triplicado y su actividad crediticia ha vuelto a ser importante y relevante para muchos países, incluso desarrollados, a la vez que ha facilitado una reordenación positiva de sus servicios de préstamo y un cambio en la criticada condicionalidad de sus préstamos. También el G-20 ha potenciando la intervención del FMI en el mantenimiento de la estabilidad financiera, junto con el nuevo CEF.

La otra respuesta a la crisis de 2008 procedente del Derecho Internacional ha sido la respuesta técnico-financiera, indispensable para proteger la estabilidad financiera global y que ha contado con el impulso enorme del G-20, colocando al nuevo y reforzado Consejo de Estabilidad Financiera al frente los comités y organismos de normalización financiera. La elaboración de nuevas normas técnicas sobre distintos aspectos de las relaciones financieras internacionales está siendo muy abundante por parte de los comités intergubernamentales y organizaciones nucleadas en torno al Banco de Pagos Internacionales de Basilea. No obstante, sigue tratándose de más normas de *soft law*, cuya eficacia depende de su incorporación posterior al derecho interno de los Estados. Para conseguir este objetivo y desde una óptica iusinternacionalista, receptiva a propuestas de algunos ilustres economistas (78), se podría proponer un cambio radical en el sistema monetario y financiero internacional a la luz de la experiencia de la presente crisis. Se trataría de transformar progresivamente el Consejo de Estabilidad Financiera en una Organización Mundial de las Finanzas, al estilo de la Organización Mundial del Comercio (OMC) (79). En efecto, después de reforzar el Consejo de Estabilidad Financiera y la estructura en red con los comités y organismos de normalización financiera

(78) EICHENGREEN, B., «Out of the Box Thoughts about the International Financial Architecture», WP/09/116, FMI.

(79) Sobre esta propuesta han reflexionado, entre otros, EATWELL, J.; TAYLOR, L., *Global Finance at Risk, a Case for Global Financial Regulation*, The New Press, Londres, 2000;

internacional residenciados en Basilea, como factoría de «*soft law*», se podría dar un paso hacia el «*hard law*» con la creación mediante tratado internacional de una Organización Mundial de las Finanzas al estilo de la OMC. Esta organización podría articularse como una organización con tratado constitutivo simplificado y de contenido institucional, que incluyera en anexos los tratados internacionales sustantivos reguladores de las distintas cuestiones suscitadas por las relaciones financieras internacionales: requisitos de solvencia de las instituciones financieras, supervisión prudencial, agencias de calificación crediticia, *hedge funds*, mercados de derivados, sistemas de compensación y liquidación, etc. La Organización Mundial de las Finanzas vigilaría la aplicación de estos tratados por todos sus Estados miembros y los incumplimientos podrían someterse a un sistema de solución de diferencias similar al de la OMC. Otra posibilidad sería una organización con tratado constitutivo de contenido institucional y sustantivo. En cualquier caso la OMF debería ser una organización internacional universal con participación de todos los Estados. Así, se evitaría la existencia de *free riders*, que se mantuvieran como paraísos financieros, puesto que en el mundo de las finanzas la competencia es instantánea, ya que la actividad financiera está desvinculada del territorio(80).

En cualquier caso, es indudable que la estabilidad económica y financiera se ha convertido en un bien público global de primer orden cuya protección no puede olvidar el derecho internacional, porque sólo las normas internacionales pueden proteger este bien jurídico en una economía mundial «dominada» por un mercado financiero global.

DENTERS, E., *Regulation and Supervision of the Global Financial System. A Proposal for Institutional Reform*, Amsterdam Law Forum, 2009.

(80) BISMUTH, R., «Le système international de prévention des crises financières», *Journal de Droit International*, 2007, núm. 1, p. 59.