

Lunes 19-10 / 9.00 horas

El G20 y la Nueva Gobernanza Global

Presentación de Jorge Carrera, Subgerente General de Investigaciones Económicas del Banco Central de la República Argentina.

Jorge Carrera / Subgerente General de Investigaciones Económicas desde mayo de 2008. Entre 2002 y 2005 trabajó como consultor en temas de macroeconomía para diversas instituciones. Doctorado en Roma en 1994, es profesor de Finanzas Internacionales en la Universidad de La Plata. También enseña en cursos de maestría en la Universidad de Bologna y Universidad de Buenos Aires. Previamente enseñó en la Universidad de Pavía (Italia). Ha escrito numerosos artículos y capítulos de libros, y es autor de los siguientes libros: "Coordinación de Políticas Macroeconómicas en el Mercosur" junto con Federico Sturzenegger, "El dilema Mercosur" y "La política económica de la acumulación de reservas: nueva evidencia internacional" en coautoría con Martín Redrado, Presidente del BCRA.



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

“El G20, la crisis y el rediseño de la arquitectura financiera internacional”

Los desafíos para mantener el éxito de la coordinación

Jorge Carrera

Jefe de Investigaciones Económicas

Banco Central de la República Argentina

Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales (CARI)

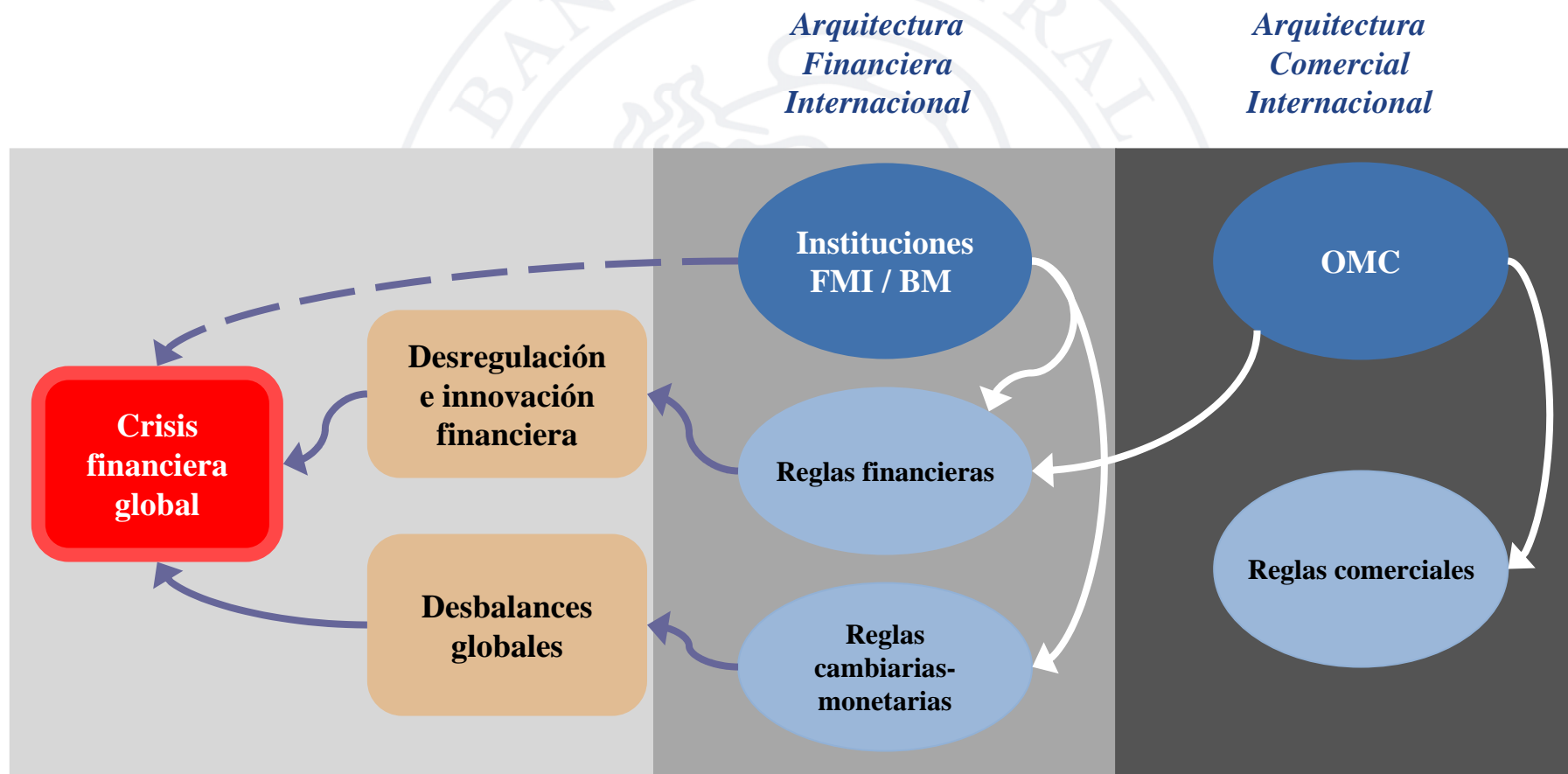
Buenos Aires, Argentina

19 de octubre de 2009



La crisis y la arquitectura financiera internacional

La Arquitectura de la Economía Internacional





La nueva Arquitectura Financiera Internacional

- Dónde se discute
- Qué se discute
- Cómo se discute



Donde discutir

- La magnitud y la propagación de la crisis internacional ha llevado a los líderes de las economías avanzadas a incluir una mayor cantidad de países en la discusiones de las políticas necesarias para alcanzar una rápida recuperación y un sistema financiero más estable.
- El G-20 ha sido elegido el foro apropiado por su equilibrio entre avanzados y emergentes



Por qué es el G20 el marco más apropiado?



G8:

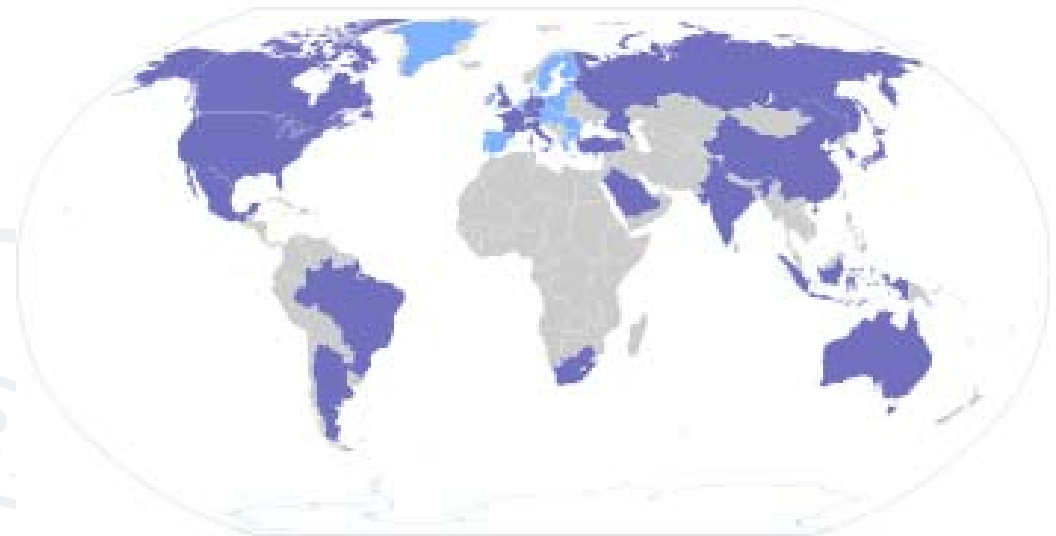
14% de la población mundial

65% del PIB

G20:

70% de la población mundial

90% del PIB





Agenda

- 1. La Coordinación de Respuestas ante la Crisis**
- 2. Reforma de la AFI***
 - a. Reforma de las Instituciones Financieras Internacionales (FMI, BM y bancos regionales)
 - b. Reforma de las regulaciones financieras
 - c. Reformas pendientes en las reglas monetarias y cambiarias

* Se entiende por AFI al conjunto de instituciones y regulaciones del sistema financiero internacional



Respuestas ante la crisis: Países avanzados

- Medidas fiscales sin precedentes:
 - Apoyo a los sistemas financieros
 - Estimulo a la demanda global
 - Reestablecimiento de la confianza e inicio de la recuperación
- Las necesidades de financiamiento público han sido fácilmente absorbidas por los mercados:
 - Contexto de incertidumbre
 - Alta demanda de activos de alta calidad
- Utilizar todos los instrumentos de política monetaria disponibles (*quantitative y credit easing*)
 - Freno al proceso de desapalancamiento
 - Iniciar la recuperación del crédito
- Acuerdo de sostener las tasas de interés bajas hasta que la demanda se recupere



Respuestas ante la crisis: Países emergentes y en desarrollo

- Los EME no fuimos el epicentro y absorbimos bien la mayor crisis global de los últimos 70 años
- Sin crisis financieras internas
- Swaps de monedas entre bancos centrales:
 - Respuesta a la eventual demanda de liquidez en moneda dura
 - Ausencia de un prestamista de última instancia global
- Reversiones en los flujos de capitales producto del efecto contagio de la turbulencia global
- Acumulación de reservas ha sido un instrumento muy útil durante el período:
 - Para reaccionar con rapidez y agresividad
 - Suavizar la depreciación de las monedas
 - Estabilizar los mercados monetarios y financieros.



Fiscal surplus and Gross Debt as a GDP %

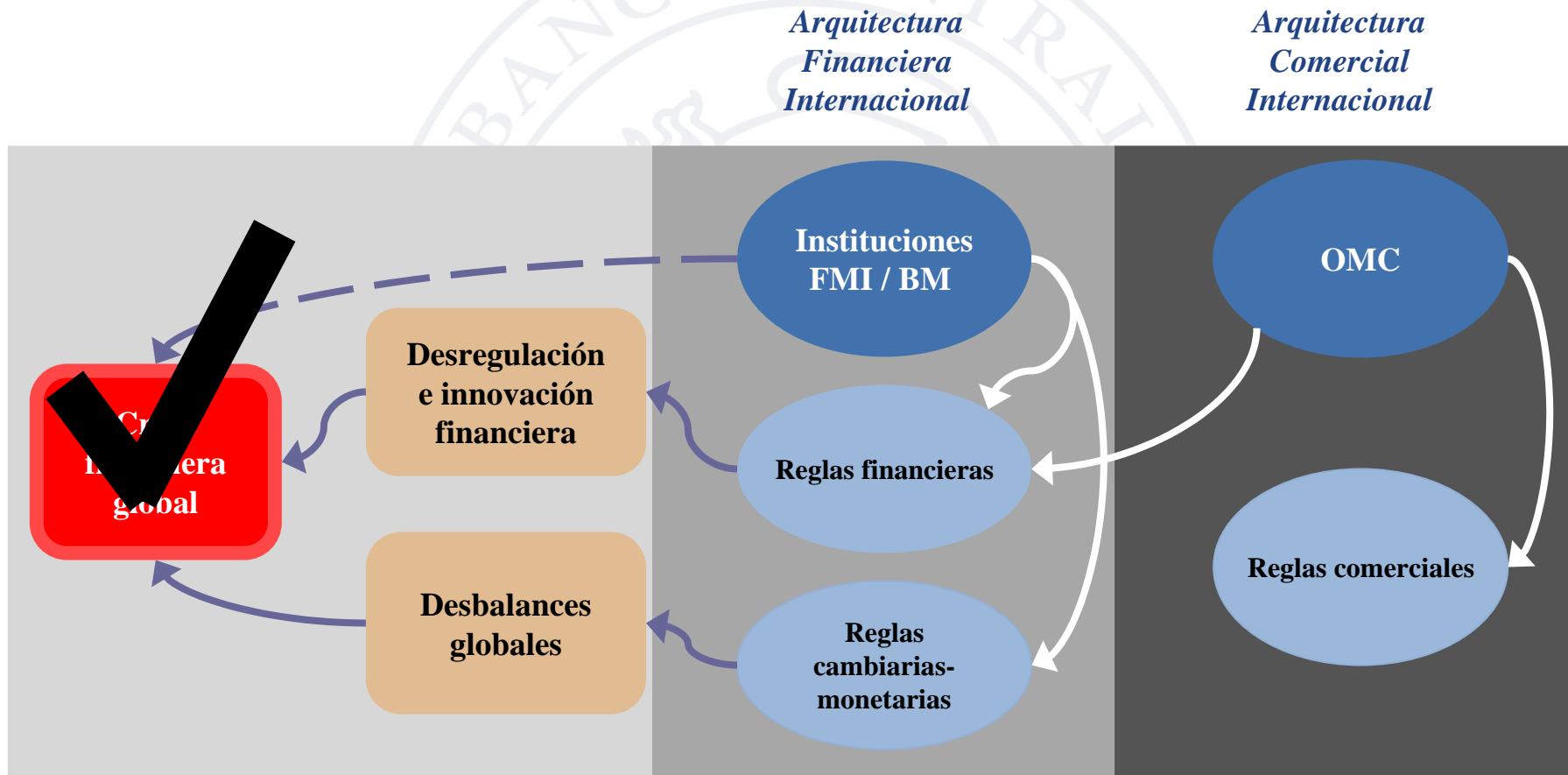
	2006	2007	2008	2009	2010	2017	Gross Debt 2014
	Balance (in per cent of GDP)						
United States	-2.2	-2.9	-5.9	-10.2	-11.2	-0.5	106.7
Euro Area	-1.3	-0.7	-1.9	-5.6	-7.0	0.7	103.4
Japan	-1.6	-2.5	-2.7	-7.8	-8.7	-3.2	234.2
United Kingdom	-2.7	-2.7	-5.5	-12.8	-14.0	-5.6	87.8

- A fin de alcanzar un sendero de solvencia fiscal creíble es clave salir de la recesión de forma rápida, evitando el riesgo de estancamiento.
- ¿Cuándo será necesario salir de las políticas fiscales y monetarias expansivas?
- ¿Es factible comenzar a elevar las tasas de interés y a retirar las inyecciones de liquidez excepcionales sin ahogar la recuperación del crédito?
- La recuperación no está asegurada y la economía puede exhibir una W



El G20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional

La Arquitectura de la Economía Internacional



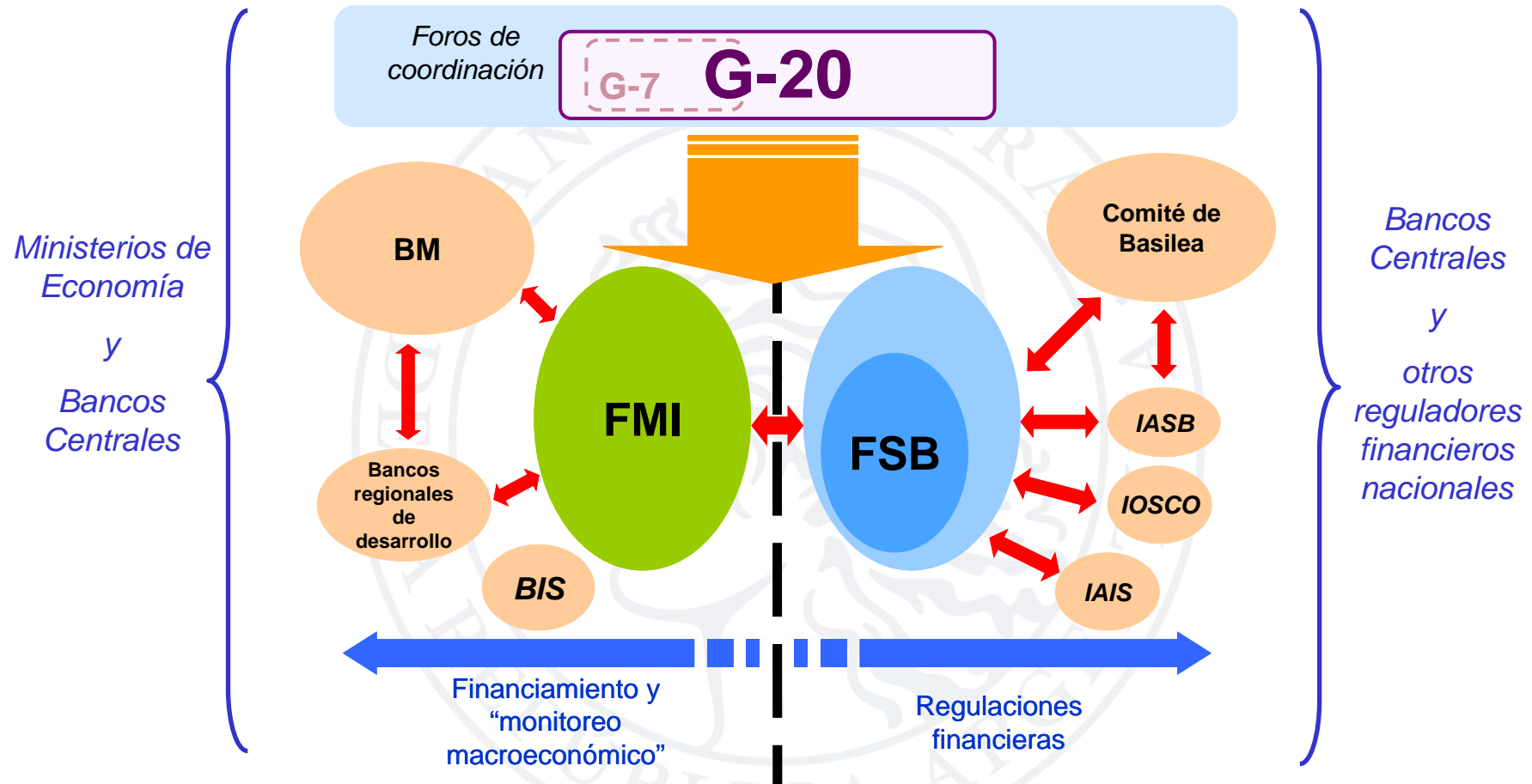


Principales reformas en curso a partir del G-20: Instituciones

- Creación del Consejo de Estabilidad Financiera. FSB
- Ampliación del Comité de Basilea. CCBS
- Reforma del FMI, BM
- Capitalización de los bancos regionales



El mapa de las instituciones de la AFI*: Una aproximación



Fuente: Carrera, J. "El G20, la crisis y el rediseño de la arquitectura financiera internacional", *Ensayos Económicos* 53-54, 2009.

(*) BM (Banco Mundial), BID (Banco Interamericano de Desarrollo), BIS (Bank for International Settlements), IASB (International Accounting Standards Board), IOSCO (International Organization of Securities Commissions), FMI (Fondo Monetario Internacional), FSF (Financial

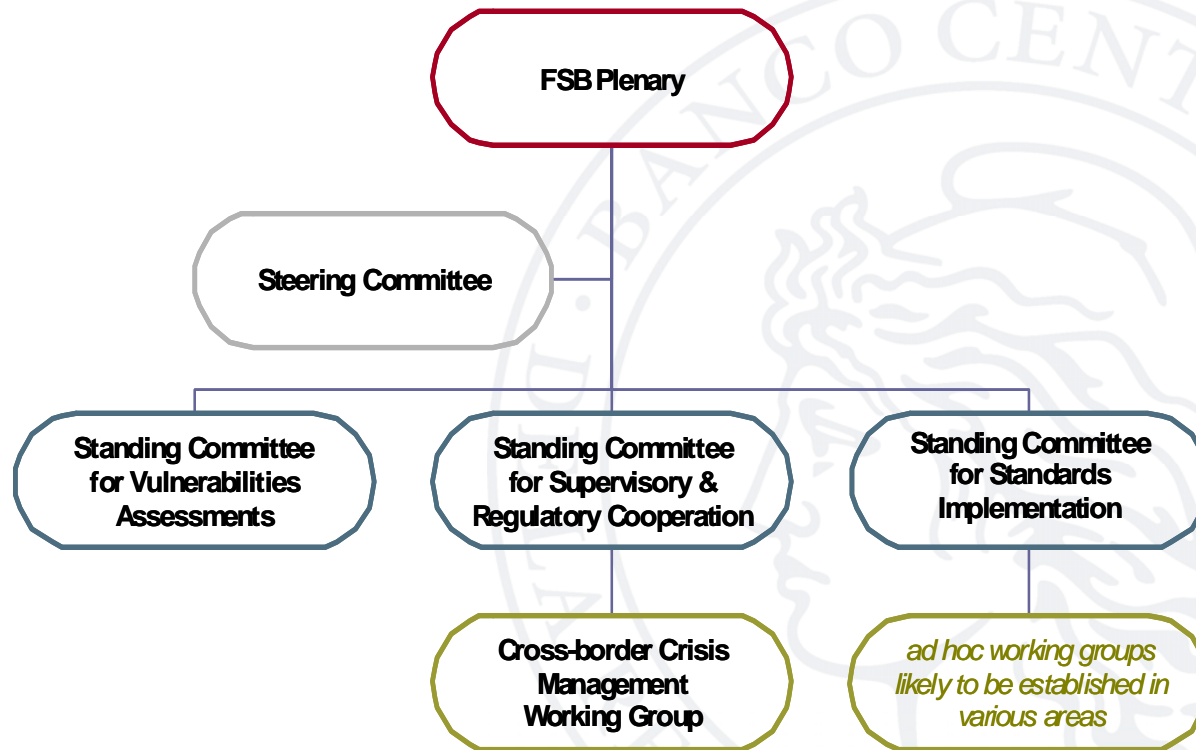


Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)

- El FSB tendrá un rol clave en la nueva arquitectura financiera internacional
- El mandato del FSB incluye los siguientes ítems:
 - Seguimiento de los desarrollos del mercado y advertir sus implicancias para las políticas prudenciales
 - Establecer los colegios de supervisores
 - Planificación de contingencia para crisis transfronterizas
 - Colaborar con el FMI para el desarrollo de ejercicios de alerta temprana (Early Warning Exercises)
 - Coordinar acciones contra las jurisdicciones no cooperativas y los paraísos



Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)



Countries: Argentina, Australia, Brazil, China, Canada, France, Germany, Hong Kong, India, Indonesia, Italy, Japan, Korea, Mexico, Netherlands, Russia, Saudi Arabia, Singapore, South Africa, Spain, Switzerland, Turkey, UK, United States

Institutions and Bodies: BIS, European Central Bank, European Commission, IMF, World Bank, OECD, Basel Committee, IAIS, IOSCO, IASB, CGFS, CPSS



El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS)

- Es un foro para la cooperación permanente en materia de supervisión bancaria
- Consolidado como fijador de estándares en regulación y supervisión bancaria
- Los países miembros recientemente han sido ampliados, e incluyen:
 - **Anteriores:** Alemania, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, EEUU España, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Singapur, Suecia, Suiza y UK
 - **Nuevos:** Arabia Saudita, Argentina, China, Corea, Hong Kong, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía
- Argentina participa a través del BCRA en toda la “cadena de producción” normativa



Reforma del FMI

- El G-20 acordó adoptar cambios en tres aspectos claves:
- Fondo:
 - Expansión de los recursos del FMI, a través de préstamos bilaterales y una expansión de préstamos multilaterales (NABs), llevándola la capacidad prestable de US\$ 250.000 a US\$ 750.000 millones.
 - Emisión de DEG por US\$ 250.000 millones con el objeto de inyectar liquidez en la economía global.
- Instrumentos:
 - Nueva línea Flexible Credit Line (FCL), que duplica el límite de acceso y elimina las condicionalidades ex-post.
- Gobernanza:
 - Se adelantó a enero de 2011 la revisión de los porcentajes de votos de cada país a efectos de reflejar el mayor peso de los emergentes en la economía mundial.



Reforma del Banco Mundial y los BDM

- Bancos de Desarrollo Multilaterales (BDM) deben dar respuesta contracíclica oportuna a la crisis
 - Requerirá utilizar toda la capacidad prestable, en la actualidad está sub-utilizada.
 - Flexibilizando algunas normas para el otorgamiento de préstamos hay espacio para aumentar la capacidad prestable en los próximos tres años.
 - No banco “verde”
- El Banco Mundial tendría un rol clave en sostener el crecimiento financiando la inversión social y en infraestructura.
- Se propuso capitalizar los bancos de desarrollo regional como el BID
 - El 30 de abril pasado, el Banco de Desarrollo Asiático decidió triplicar su capital desde U\$S 55 billones a U\$S 165 billones.
- Para el FMI y el Banco Mundial hubo acuerdo en hacer más competitivo y meritocrático el nombramiento de la máxima autoridad.



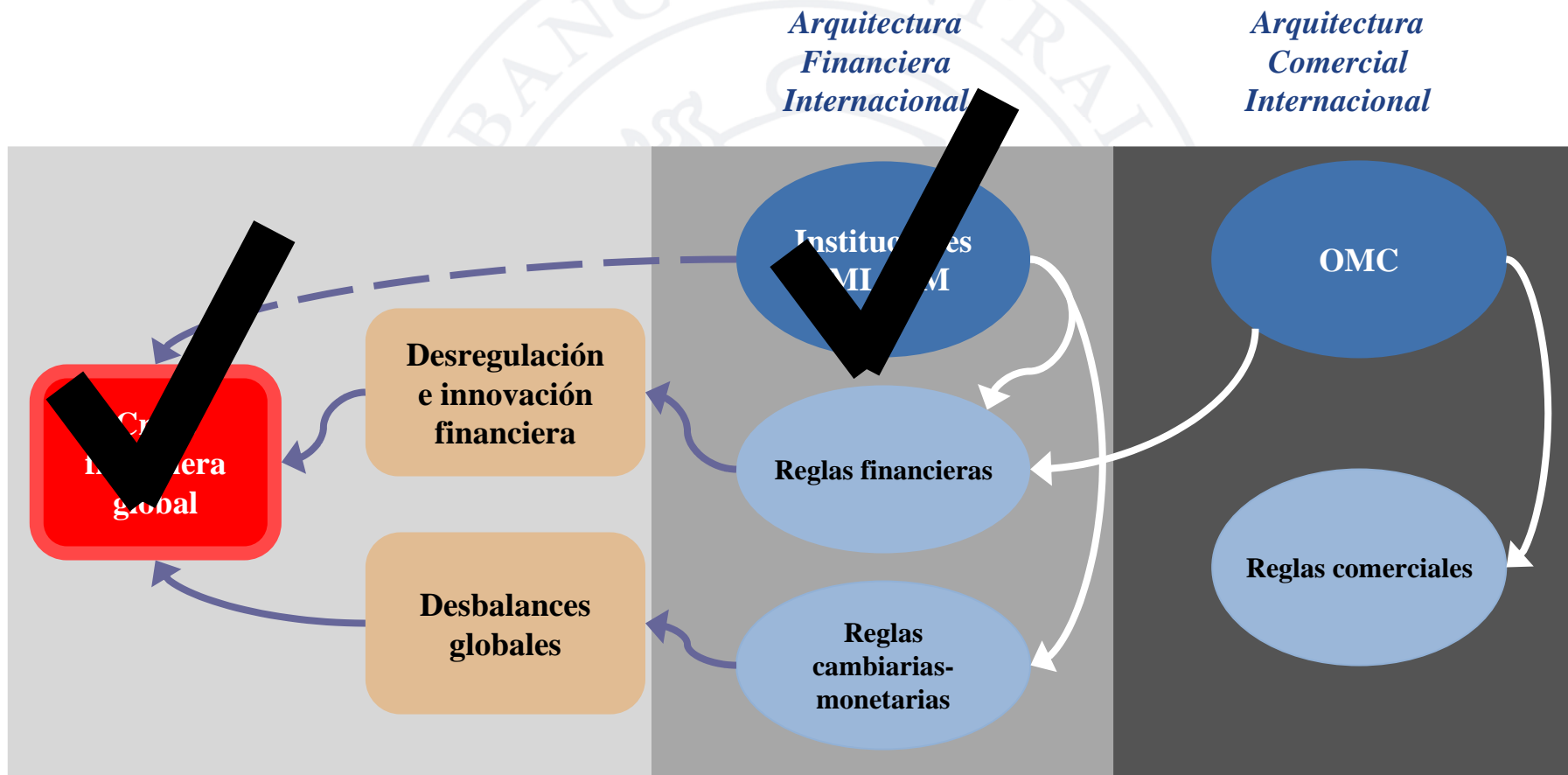
Desafíos: Reforma de las IFIs

1. Mejorar los instrumentos de financiamiento del FMI, mejorando su atractivo en cuanto flexibilidad y disponibilidad.
2. Mejorar la provisión de liquidez mundial
 - Formalizar los acuerdos de swaps de monedas entre BCs
 - Crear una red de seguros de liquidez coordinada por el FMI
 - Crear Fondos regionales de liquidez
3. Avanzar en la reforma de la forma de Gobierno del FMI y el BM
 - Los emergentes hemos propuesto que como un todo deberíamos acercarnos a la mitad de los votos.
 - EE.UU. postula una reasignación de 5 puntos porcentuales a favor de los EMEs (Europa rechaza porque es quien debería ceder votos).
 - La fecha tope que para definir estos cambios es enero de 2011.



El G20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional

La Arquitectura de la Economía Internacional





Regulaciones financieras

- Se acordó construir un marco de regulación y supervisión más fuerte y globalmente consistente con el objeto de reducir la probabilidad de aparición de una nueva crisis financiera sistémica.
- Este consenso apunta a una regulación con menor sustento en la disciplina de mercado.
- El objetivo es crear un sistema financiero menos propenso al riesgo y menos procíclico. El sistema no debe permitir aumentos del *leverage* como los que vimos, ni que las ganancias por los riesgos asumidos sean privadas y las pérdidas sean afrontadas por los contribuyentes.



Regulaciones financieras

- Principales puntos en los que se está trabajando:
 - **Compensaciones de los banqueros**
 - **Fortalecimiento de las regulaciones de capital**
 - **Paraísos fiscales y bancarios**
 - **Alcance de la regulación**
 - **Vigilancia de las agencias de rating crediticio**
 - **Pools privados de capital**
 - **Liquidez global**
 - **Infraestructura para los derivados de crédito OTC**
 - **Coordinación y cooperación en la supervisión**
 - **Normas contables**

- ¿Por qué este ranking?



Desafíos: Regulación financiera

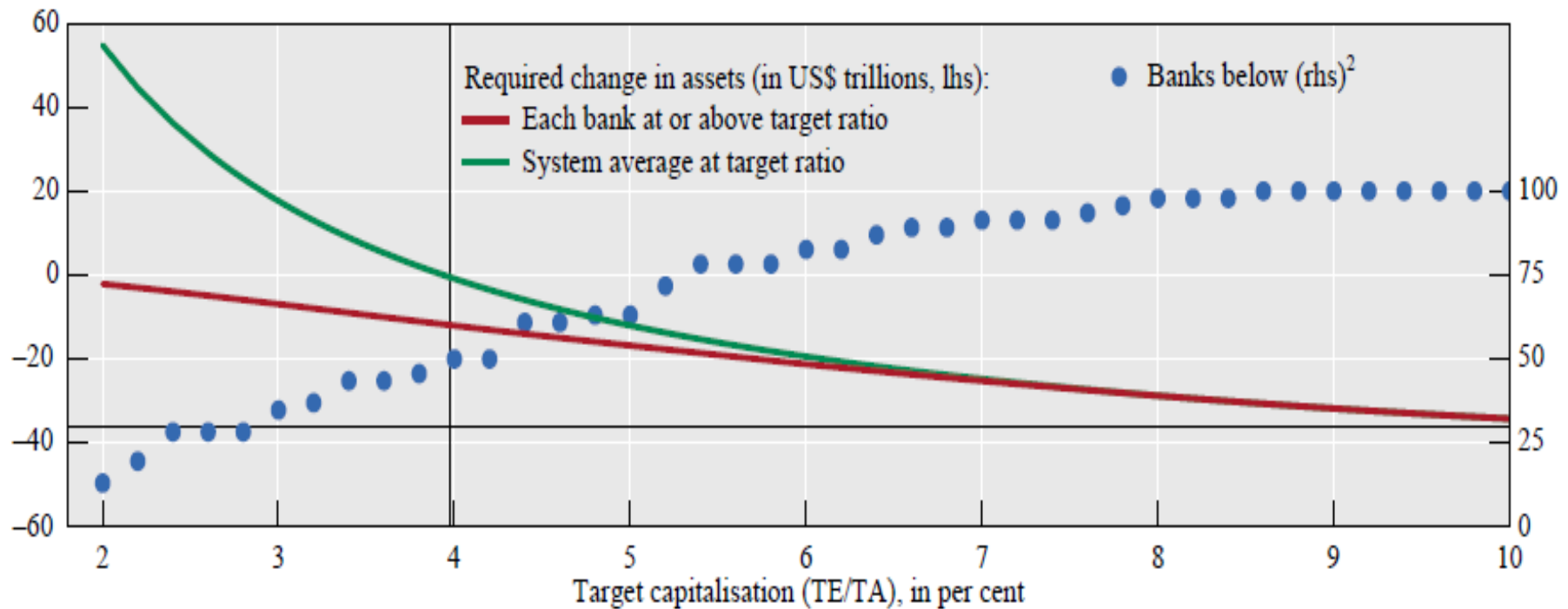
- El horizonte y la transición de los cambios en la regulación y supervisión deben ser claros y comunicados a los mercados financieros para reducir la incertidumbre y recuperar la confianza.
- Su implementación debe ser gradual y los reguladores deben guardar cierta flexibilidad
- Se debería anunciar un sendero de cumplimiento pleno de las nuevas regulaciones a fin de evitar abortar una recuperación del crédito
- Los nuevos criterios de regulación deberían estar sujetos a indicadores objetivos de performance.
- Sin embargo, no hay *free-lunch* (experiencia emergentes).
- Regulaciones más estrictas pueden significar mayores *spreads* respecto a los históricos y un menor nivel de crédito a PIB.



Desafíos: Regulación financiera

Banking system expansion/contraction¹

As a function of required capitalisation

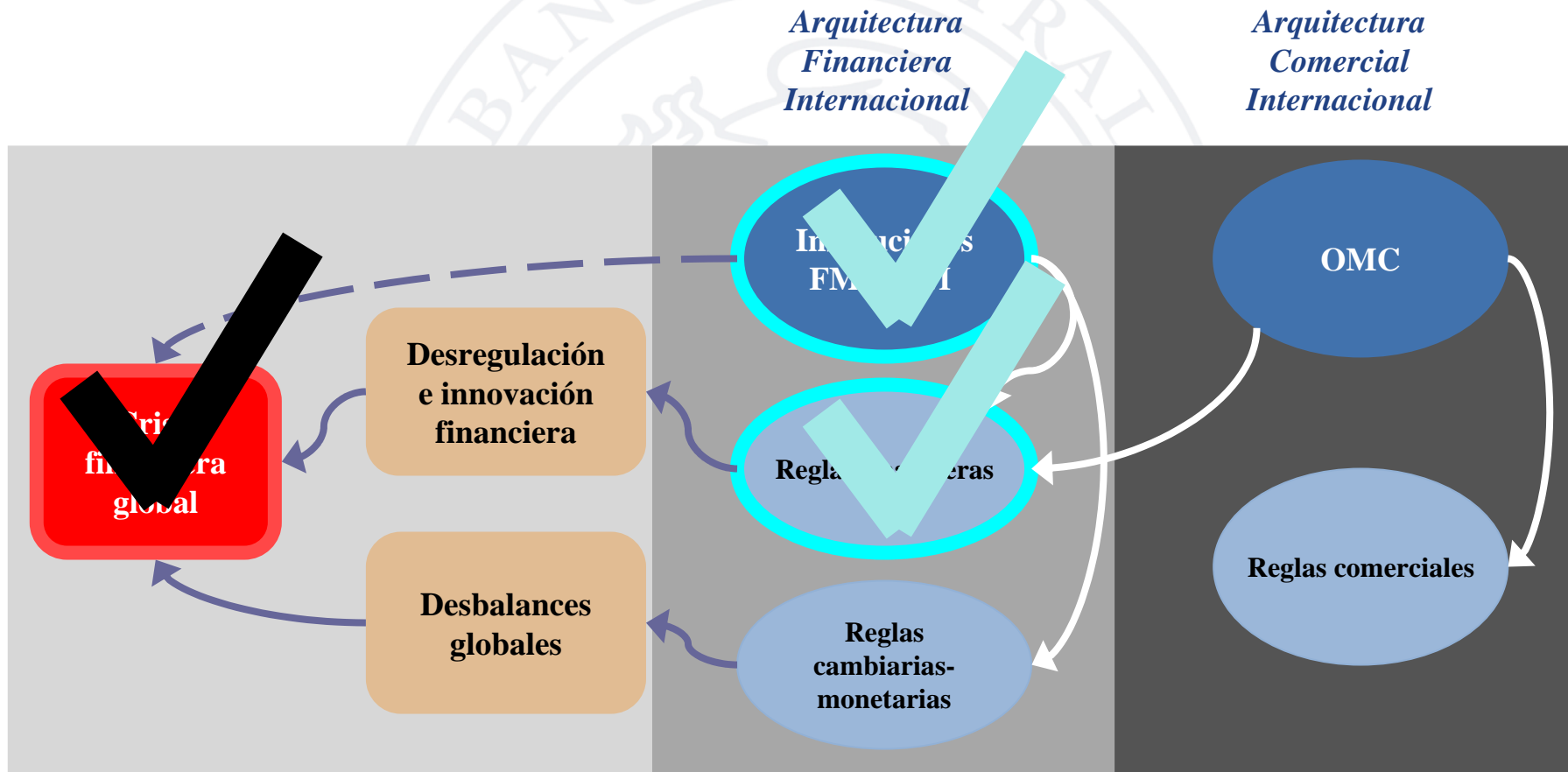


¹ The horizontal axis shows total equity (TE) as a percentage of total assets (TA). Total equity includes common shares, preference shares and equity reserves (including retained earnings), held constant at the value of the latest reporting date (ie assuming no further losses, recapitalisations or retained earnings). The vertical line indicates the current average capital ratio of 3.94%. ² Share of banks in the sample whose current ratio of total equity to total assets lies below that shown on the horizontal axis.



El G20 y la reforma de la AFI. Tareas pendientes

La Arquitectura de la Economía Internacional





Régimen monetario global

Hoy:

Regímenes cambiarios:

- “No régimen” - Sistema dual flotación y fijación
- En algunos casos con **controles de capital**

+

- **Estrategias export-led growth** (Cta. Cte. > 0)
- **Ausencia de un prestamista internacional de última instancia** (acumulación reservas y algunos arreglos regionales de divisas)

=

Desbalances globales

¿Hacia?:

Regímenes cambiarios:

- Flotación pura vs. flotación administrada global (¿Coordinación de políticas?)
- ¿Futuro del dólar? ¿Nueva moneda global?

+

Prestamista internacional:

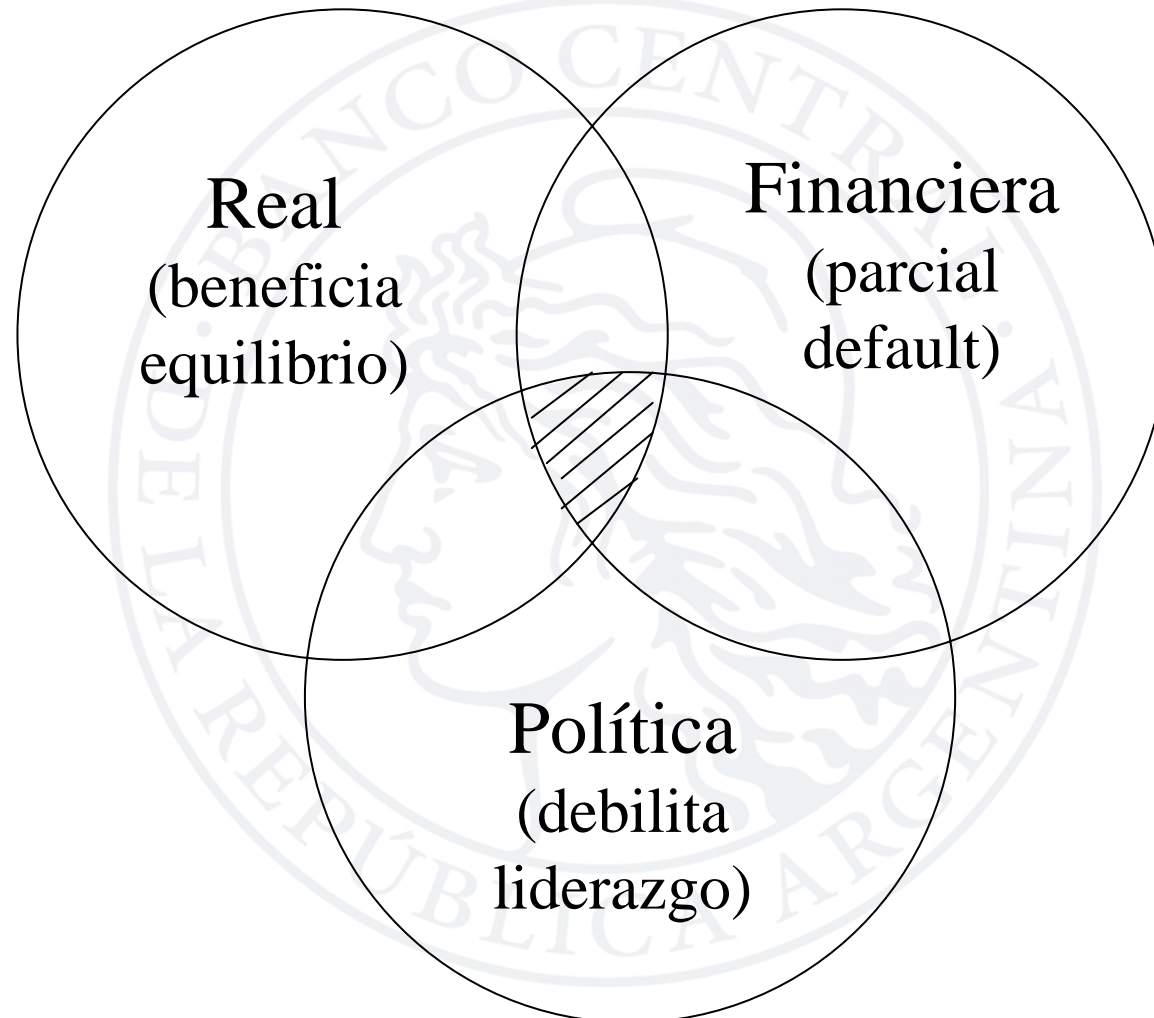
- ¿Mayor uso de DEGs?
- ¿Esquema global de swaps?

=

¿Evita desequilibrios sostenidos?


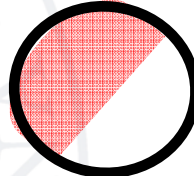
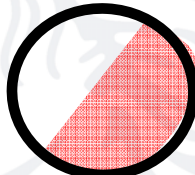
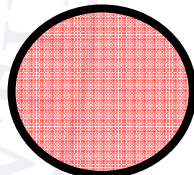


Problema de coordinación para la devaluación del dólar





¿Cuál será la intensidad de la reforma?

		Duración de la Crisis	
		Corta	Larga
Punto de vista	Wall Street (industria financiera)		
	Policy Makers		

- Hay una **relación inversa** entre la duración de la crisis y la intensidad de la reforma financiera.
- El riesgo es llegar a un Frankenstein regulatorio en base a concesiones cruzadas
- Académicos y *think tanks* independientes son claves para contribuir a la consistencia y viabilidad de la reforma.



El G-20 y su futuro

¿Por qué hasta ahora la coordinación funcionó tan bien?

El abismo que representaba la crisis alineó incentivos para coordinar.

Pero:

- 1) El pago de los costos de mediano y largo plazo, y
- 2) Aprovechar las nuevas oportunidades de liderazgo

... pueden generar discrepancias importantes.

¿Sobrevivirá la coordinación?



El G-20 y su futuro

- El G20 enfrenta el **desafío de completar la salida de la crisis y realizar una reforma creíble y profunda de la AFI.**
- **El riesgo mayor es que merced a este resultado, mejor de lo esperado, disminuya el impulso político para:**
 - 1) Mantener al G20 como espacio de coordinación de políticas y cooperación internacional
 - 2) Profundizar las reformas de las Instituciones Financieras Internacionales
 - 3) No perder ritmo en la reformas de la regulación y lograr consistencia
 - 4) Afrontar los temas pendientes respecto a las reglas monetarias



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Gracias!

