

MEMORANDO OPEX N° 144/2010

AUTOR: MANUEL DE LA ROCHA VÁZQUEZ (Coordinador del Panel de Economía Internacional de Opex); DOMENEC RUIZ DEVESA (Economista, miembro del Panel de Economía Internacional de Opex).

PARA: OPEX **FECHA:** 17/06/2010

ASUNTO: LA CUMBRE DEL G20 DE TORONTO ANTE LA CRISIS ECONÓMICA INTERNACIONAL, PROPUESTAS PARA LA UE

Área: Economía Internacional

Coordinador: Manuel de la Rocha Vázquez

www.falternativas.org/opex

Depósito Legal: M-54881-2008

ISSN: 1989-2845



Director: Nicolás Sartorius

Subdirector: Vicente Palacio

Coordinadores de Área: Mario Esteban (Asia-Pacífico); Rafael Bustos (Magreb-Oriente Medio); Raquel Montes (Europa); Manuel de la Rocha Vázquez (Economía Internacional y África Subsahariana); Vicente Palacio (Relaciones Transatlánticas); Paulina Correa (Seguridad y Defensa); Katty Cascante (Cooperación al desarrollo)

CONTEXTO

Desde el comienzo de la crisis el G 20 se ha convertido en el foro internacional más relevante para la cooperación económica global. La cumbre del G20 de los días 26 y 27 de junio de 2010, en la que participará España en representación de la UE, tiene por objetivo examinar el progreso realizado en la puesta en marcha de las medidas aprobadas en Pittsburgh de noviembre de 2009 con relación a las medidas contra la crisis financiera, así como seguir impulsando nuevas reformas del sistema económico internacional. **En particular, la agenda de la reunión de Toronto gira en torno a tres grandes temas: (I) reforma del sector financiero, (II) los programas de estímulo económico y (III) la liberalización del comercio internacional.** Esta cita internacional supone por tanto una oportunidad para que España y la UE presenten iniciativas ambiciosas en el marco de esta agenda.

La cumbre de Toronto tiene lugar en un momento caracterizado por **tres riesgos** que la comunidad internacional debe conjurar:

- **Una consolidación y ajuste fiscal abrupto y drástico en los países desarrollados** (a excepción de Estados Unidos), derivado de la crisis de la deuda pública europea, **que pudiera provocar una segunda recesión.**
- **Un nuevo retraso en acordar y poner en marcha la reformas regulatorias y de supervisión del sistema financiero internacional,** incluyendo la no adopción de propuestas relativas a la introducción de nuevos tributos a las entidades financieras.
- **El abandono de otras prioridades** como la reforma de la gobernanza económica mundial, la lucha contra el cambio climático, la culminación de la ronda pendiente de liberalización comercial y las políticas de cooperación con los países en vías de desarrollo.

ANTECEDENTES: LOS RESULTADOS DE LA CUMBRE DE PITTSBURGH

Tras el ambicioso paquete de estímulo financiero aprobado en la Cumbre de Londres, para enfrentar la crisis económica internacional, **la Cumbre de Pittsburgh lanzó lo que se llama el Marco para el Crecimiento Robusto, Sostenible y Equilibrado,** que consistía en un vago programa de coordinación de políticas macroeconómicas y revisiones entre pares para corregir los desequilibrios macroeconómicos globales.

Si bien la posición acordada en Pittsburgh en 2009 compromete a mantener los programas de estímulo fiscal hasta que se consolide la recuperación económica mundial, **el G20 instó a los estados a preparar estrategias de salida para la eventual y progresiva retirada de estos paquetes de gasto público, mensaje que se ha concretado en la reunión de ministros de finanzas del mismo G20 celebrada en Seúl los días 5 y 6 de junio de 2010.** En la zona euro, la crisis de la deuda pública ha precipitado programas de ajuste fiscal drásticos y que pudieran revelarse como prematuros, desde el punto de vista del retorno a la senda del crecimiento económico.

Además, la crisis financiera mundial iniciada en el verano de 2007 y la profunda recesión económica que le ha sucedido ha puesto de relieve la inadecuada y fragmentaria regulación y supervisión del sector financiero internacional. Así, el G20 en su última reunión de Pittsburgh aprobó toda una

agenda de reformas de la regulación y de la arquitectura financiera internacional que debían ser concretadas y aprobadas antes del fin de 2010. Entre otras:

- **La mejora de la gobernanza y la representatividad de las economías emergentes en el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial**, así como el incremento de sus recursos para actuar como prestamistas de última instancia.
- **La Creación de la Consejo de Estabilidad Financiera**, que sustituye al Foro de Estabilidad Financiera, y que junto al FMI serán los encargados de supervisar el sistema financiero internacional.

Estas medidas persiguen garantizar la estabilidad financiera como bien público global, mediante el alumbramiento de un sistema financiero internacional mejor regulado, redimensionado y subordinado a los sectores productivos, más transparente y predecible, menos volátil, con menor proclividad al riesgo y más resistente frente a las crisis.

A pesar de que estas reformas fueron ampliamente respaldadas en Pittsburgh, su concretización se atribuyó a órganos como el Comité de Basilea o el Consejo de Estabilidad Financiera, por lo que **hasta ahora no se han trasladado en acuerdos internacionales jurídicamente vinculantes ni se han implementado**, a excepción de la redistribución de las cuotas en el FMI y el Banco Mundial, llevada a la práctica en las reuniones de primavera de 2010, y la considerable ampliación del volumen de préstamos de estas instituciones. Por tanto, **es urgente culminar e implementar las medidas relativas a la regulación del sistema financiero internacional y a la reforma de las instituciones de Bretton Woods.**

PROPUESTAS PARA LA UE EN LA CUMBRE DE TORONTO

NUEVA REGULACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO: CULMINAR LA AGENDA DE PITTSBURGH

La agenda lanzada en Londres en la primavera de 2009 y ratificada en Pittsburgh tiene que concretarse en Toronto con la aprobación de medidas encaminadas a:

- **Dotar de total transparencia, control y supervisión las actuaciones de los fondos de inversión alternativos (*hedge funds*)**. En este sentido, el G20 podría tomar la decisión de prohibir a nivel global las llamadas ventas a corto al descubierto (*naked short-selling*) de deuda soberana, tal y como ya ha hecho recientemente Alemania.
- **Reforzar los requerimientos cuantitativos y cualitativos de capital y de liquidez de las entidades financieras**, así como introducir provisiones dotadas de un carácter contra cíclico (como las llamadas “provisiones dinámicas” del sistema bancario español que han sido recomendadas por el Consejo de Estabilidad Financiera). Esto implicaría un salto cualitativo respecto del modelo de Basilea 2, que permite a las entidades fijar requisitos de capital de acuerdo con sus propias simulaciones de riesgo.
- **Establecer cámaras de compensación para la negociación de los derivados financieros (*over the counter*)**. Esta medida es esencial para hacer transparente el mercado de los derivados, cuya opacidad es una de las

causas de la crisis de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos en el verano de 2007.

- **Armonizar los distintos sistemas de contabilidad.**
- **Erradicar los paraísos fiscales** y aprobar medidas de transparencia fiscal mucho más decisivas, como la eliminación total del secreto bancario.
- **Establecer directrices para la remuneración de los altos directivos de entidades financieras**, incluyendo publicidad de las remuneraciones, aprobación por la junta general de accionistas, vinculación con resultados a largo plazo, etc.
- **Regular más a fondo las agencias de *rating*** para mitigar conflictos de interés entre el emisor de valores y el calificador.

ESTABLECIMIENTO DE IMPUESTOS AL SISTEMA FINANCIERO

La segunda gran prioridad es la **introducción de un impuesto global a la banca**, sobre la que todavía no se ha alcanzado acuerdo. Este nuevo tributo puede adoptar varias formas, entre las que se incluyen:

- **Gravamen sobre los activos bancarios.**
- **Gravamen sobre los beneficios.**
- **Tasa sobre las actividades de riesgo.**

La recaudación podría destinarse tanto a un **fondo de garantía bancaria internacional para futuros rescates, como al presupuesto general o la ayuda al desarrollo**. En todo caso, parece necesaria la introducción de este tributo en alguna de sus modalidades, preferentemente el impuesto sobre los activos bancarios por ser de mayor alcance, para evitar tener que recurrir a intervenciones por parte de los gobiernos en crisis financieras futuras, al menos para los grandes bancos internacionales.

Por otro lado, el G20 podría impulsar también **el impuesto sobre las transacciones financieras internacionales**, antiguamente conocido como *Tasa Tobin*, pero en lugar de limitarse a los mercados de divisas como la propuesta original, debe extenderse a todas las transacciones financieras a corto plazo, para desincentivar en cierta medida los movimientos puramente especulativos. Los impuestos sobre la banca y las transacciones financieras internacionales no son mutuamente excluyentes. Se ha estimado que un impuesto sobre el valor de la transacción del 0.05% podría reportar, dependiendo del impacto en la contratación, una recaudación a nivel mundial de entre 333 mil millones y 1.3 billones de euros cada año.

Estos nuevos tributos se justifican por las siguientes razones:

- Desincentivar las operaciones de alto riesgo emprendidas por los bancos.
- Constituir un fondo de garantía bancaria internacional.
- Desincentivar la especulación financiera.
- Aumentar la recaudación en un momento de ajuste del gasto presupuestario en muchos estados de la UE.

Los bancos controlan un sector clave en las economías y se benefician enormemente de su papel como intermediarios en las transacciones económicas. Además, un gran número de transacciones financieras son meramente especulativas, sin incidencia productiva alguna. Por todo lo anterior **parece lógico que este sea sometido a una tributación más activa que permita captar recursos para impulsar el crecimiento y financiar políticas sociales**. Por supuesto, un acuerdo internacional es lo deseable pues evita el arbitraje regulatorio.

OTRAS PROPUESTAS DE REFORMA FINANCIERA

Además de completar la inacabada agenda de Pittsburgh, **El G20 deberá prestar atención a las propuestas estadounidenses, en concreto la conocida como regla Volcker**, que persigue prohibir que los bancos de inversión operen con su propia cuenta al mismo tiempo que invierten el capital de sus clientes. Esta medida tiene por finalidad eliminar conflictos de interés entre los bancos de inversión y sus clientes y la toma excesiva de riesgos.

Junto con la regla Volcker el G20 debería examinar la universalización del principio de la ley estadounidense conocida como Glass-Steagall, **que separaba a la banca de inversión de la banca comercial**. Esta iniciativa no ha despertado hasta ahora demasiado interés en la Unión Europea debido a la muy diferente estructura de la banca y al menor protagonismo de los bancos de inversión en el viejo continente. Sin embargo conviene llegar a un acuerdo también en este terreno dado que Estados Unidos está a punto de aprobar una muy profunda reforma financiera, que tendrá repercusiones para toda entidad que opere en este país.

Por último, **la crisis ha demostrado que determinadas entidades financieras internacionales han alcanzado un tamaño y unos grados de interconexión excesivos** que no se han visto justificados desde el punto de vista social y que suponen un importante riesgo sistémico, además del riesgo moral. **Es preciso acordar unas reglas globales al respecto sobre las fusiones y adquisiciones en el ámbito bancario que limite el riesgo sistémico y las tendencias oligopolísticas, debate al que debe contribuir el G 20.**

LA AGENDA DEL CRECIMIENTO

Uno de los temas prioritarios de la Cumbre de Toronto será el avanzar en un marco concertado de salida de la crisis económica, centrado en gran medida en la consolidación fiscal a través de reducción del déficit y el endeudamiento externo.

En estos momentos, los problemas de la deuda pública griega y su posible extensión a otros países europeos, han generado una enorme intranquilidad, provocando un giro copernicano en lo relativo a los paquetes de estímulo económico puestos en marcha en 2008 para mantener la demanda agregada, emprendidos bajo los auspicios del Fondo Monetario Internacional. **La preocupación política se centra ahora en la consolidación fiscal y reducción de deuda pública para dar confianza a los mercados financieros**. En la Unión Europea los países van desfilando uno a uno presentando durísimos programas de ajuste fiscal. En EE.UU., por el contrario se habla de la posibilidad de un nuevo paquete de estímulo económico para asegurar una todavía débil recuperación económica. Esto es posible gracias a que Estados Unidos al emitir la moneda de reserva internacional de facto se financia en su propia divisa, ampliando notablemente su margen de maniobra fiscal.

Por tanto, **existe en Europa el peligro creciente que los planes de ajuste excesivos en un contexto de mínima o nula recuperación de la demanda privada, conduzcan a una espiral deflacionaria y recesiva de la que se podría tardar muchos años en salir.**

En este contexto las economías emergentes deben tomar el relevo en el impulso de la demanda global a los países de la OCDE dada su mejor posición relativa en términos de crecimiento y endeudamiento, impulsando moderados programas de gasto público con el apoyo de la banca multilateral, así como la demanda interna.

El G 20 en Pittsburgh reconoció también que la economía mundial se ha venido basando en graves desequilibrios macroeconómicos globales en términos de consumo, producción y deuda externa, lo que implica que países como China deben ser menos dependientes de las exportaciones y aprovechar el potencial de su mercado interno en términos del consumo privado.

Se podría ofrecer incentivos a estos países para que se comprometan en mayor grado con la economía global. **Una opción sería avanzar en el reconocimiento de las monedas de estos países como divisas aceptadas en el comercio y finanzas internacionales, en particular en las transacciones de país a país,** lo que implicaría una mayor liberalización de sus cuentas de capitales, a cambio de que pasen a formar parte de la canasta de monedas que componen los Derechos Especiales de Giro del Fondo Monetario Internacional.

COMERCIO INTERNACIONAL Y PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO

Si bien la recesión económica, a diferencia que épocas anteriores no ha provocado una vuelta total al proteccionismo, **el comercio internacional se ha reducido sensiblemente como consecuencia de la crisis financiera.**

El anfitrión de la Cumbre, Canadá, quiere que en la reunión se tomen medidas que fomenten el comercio internacional y que contribuyan a salir de la crisis, por lo que ha decidido reducir significativamente sus aranceles de manera unilateral. **Los países de la OCDE podrían seguir el ejemplo canadiense y realizar reducciones de sus aranceles.** A esas medidas se podrían sumar las economías emergentes con la eliminación de todos los aranceles y cuotas para los países menos avanzados.

En todo caso, **el G20 debe tomar la iniciativa para concluir la ronda pendiente de liberalización comercial,** adoptando un compromiso específico para retomar las negociaciones de la Ronda de Doha **que tiene por objetivo facilitar a los países menos desarrollados el acceso a los mercados mundiales.**

En lo que respecta a las políticas de desarrollo, estos temas se han sacado de la agenda de la Cumbre de Toronto y se han remitido a la próxima cumbre en Corea del Sur en Noviembre. Siendo una decisión desafortunada, existe una oportunidad para evaluar el progreso realizado hasta la fecha en este ámbito y relanzar algunas de las decisiones en materia de financiación al desarrollo, seguridad alimentaria, adaptación al cambio climático y lucha contra las enfermedades infecciosas que se tomaron en las cumbres de Londres y Pittsburgh.

LOS TEMAS OLVIDADOS DE LA AGENDA DEL G20

La crisis económica internacional ha expuesto las debilidades de un sistema financiero internacional desequilibrado y frágil que debe ser reformado. En este contexto, el G 20 se ha convertido en el foro principal de concertación y acuerdo entre las principales economías de las reformas necesarias, lo que es una buena noticia. Pero **la agenda está incompleta en lo que respecta a la corrección de los desequilibrios macroeconómicos globales**, terreno en el que la estrategia del G20 del **Marco para el Crecimiento Robusto, Sostenible y Equilibrado** es de corto alcance.

Existen al menos **dos temas esenciales que el G 20 no ha discutido hasta la fecha** y deberían ser abordadas de manera urgente:

- **El establecimiento de un marco internacional para la reestructuración de las deudas soberanas** en caso de insolvencia. El FMI lanzó propuestas en este ámbito en los años 2001-03 que se abandonaron por la oposición de EE.UU. Esta reforma permitiría la liquidación ordenada de la deuda soberana en aquellos países en los que no quepan medidas de apoyo a su balanza de pagos.
- **La necesidad de avanzar en el establecimiento de una moneda de reserva internacional distinta del dólar estadounidense, para dar estabilidad y mayor legitimidad al sistema monetario internacional**, que probablemente estaría basada en los Derechos Especiales de Giro, emitidos por el FMI, a los que se incorporarían las monedas de las economías emergentes.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El G20 debe seguir apoyando la consolidación de la recuperación económica a nivel mundial, si bien en un difícil contexto de ajustes fiscales. Al mismo tiempo, la economía mundial debe contar con un sistema financiero sólido y estable que facilite el crecimiento sostenido en el largo plazo y que no produzca burbujas especulativas en el corto plazo. **La reforma financiera es por tanto la gran prioridad del G20, pero es imprescindible que las medidas relativas al fortalecimiento de la regulación y la supervisión de las entidades financieras así como la nueva fiscalidad del sector financiero se acuerden en 2010 para que se implementen no más tarde de 2011.** Si bien el establecimiento del nuevo marco normativo internacional encarecerá el capital en el corto plazo, la mayor certidumbre y seguridad jurídica que la reforma financiera llevará aparejada así como los bajos tipos de interés contribuirá en el medio plazo a un crecimiento económico en los países desarrollados más basado sobre el consumo y la inversión privada que sobre el gasto público.

Por tanto, para la Cumbre del G20, España debería llevar una postura en la que defienda:

- **Mantener la demanda agregada a nivel mundial para evitar una recaída en la recesión**, mediante un mayor protagonismo de las economías emergentes en los paquetes de gasto público.

- **Completar antes de 2011 una ambiciosa reforma de la regulación del sistema financiero internacional**, que incluya todas las medidas analizadas y en particular la introducción de nuevos tributos al sector financiero, como el impuesto sobre los activos bancarios y el impuesto sobre las transacciones financieras.
- **Acometer la progresiva corrección de los desequilibrios macroeconómicos globales**, mediante el estímulo de la demanda interna en las economías emergentes y el establecimiento de un procedimiento internacional para la liquidación ordenada de deuda pública y de una nueva moneda de reserva internacional.
- **Comprometerse a culminar la ronda de liberalización comercial** al objeto de favorecer el acceso a los mercados internacionales de los países menos desarrollados.

Memorandos Opex de reciente publicación

- 143/2010. **¿Cómo se financian y cuánto le cuestan a España las misiones internacionales de paz?** Paulina Correa.
- 142/2010. **Philippine elections 2010: definitely not more of the same, but can the same be said of the next administration?** Herman Joseph S. Kraft.
- 141/2010. **El mecanismo Europeo de estabilización: ¿hacia un fondo monetario europeo?** Domènec Ruiz Devesa.
- 140/2010. **Equidad de género. Un objetivo prioritario del Gobierno español en la Presidencia de la Unión Europea.** Ana Lydia Fernández-Layos.
- 139/2010. **La crisis del Euro.** Santiago Fernández de Lis y Emilio Ontiveros.
- 138/2010. **La cooperación con América Latina: hacia una estrategia europea comprometida con la calidad.** Anna Ayuso y Christian Freres
- 137/2010. **2ª Cumbre UE-Pakistán: el reto de la relevancia europea.** Rubén Campos Palarea
- 136/2010. **Mejorar la gobernanza económica de la zona euro con dos piezas: el procedimiento de rescate y la coordinación económica.** Clara Crespo.
- 135/2010. **El Estatuto avanzado UE-Marruecos y la Presidencia española de la UE.** Irene Fernández-Molina y Rafael Bustos.
- 134/2010. **Posición española para el Acuerdo de Asociación Centroamérica - Unión Europea.** Ángeles Sánchez y Katty Cascante
- 133/2010. **Ucrania tras la elección de Yanukovich: entre la UE y Rusia.** Javier Morales Hernández y Rubén Ruiz Ramas
- 132/2009. **La Presidencia española de la Unión Europea y la Agenda Transatlántica.** Vicente Palacio, Ángel Pascual Ramsay y Charles Powell
- 131/2009. **Continuidad en Mozambique: tendencias y expectativas.** Marcos Suárez Sipmann
- 130/2009. **La agenda hacia Asia y el Pacífico de la Presidencia Española de la UE.** Mario Esteban, Gracia Abad, Rubén Campos, Alfredo Crespo, Javier Gil, Ana María Goy, Nicolás de Pedro, Eunsook Yang
- 129/2009. **Yukio Hatoyama: ¿Una nueva política exterior para Japón?** Mario Esteban Rodríguez
- 128/2009. **Aportaciones a la política de desarrollo europea desde la Presidencia española.** Veronique Andrieux Araujo
- 127/2009. **Cambio climático: perspectivas y prioridades de España en política de cooperación al desarrollo.** Jesús Quintana
- 126/2009. **Recomendaciones para una mayor presencia del Comercio Justo en España.** Rodrigo Fernández Miranda.
- 125/2009. **The Eastern Partnership and the regional dynamics within the EU; What consequences for Spain?** Álvaro García Navarro.
- 124/2009. **Vías de acción para el gobierno español tras la victoria del FMLN en las elecciones de El Salvador.** Salvador Martí i Puig.
- 123/2009. **Líneas de acción de España y la UE con la Organización de Estados Americanos (OEA) tras la V Cumbre de las Américas.** Vicente Palacio y Miguel Ángel Porrúa
- 122/2009. **Relaciones Rusia-América Latina: perspectiva actual y desafíos para España.** Ángel Bermúdez.

Para consultar los memorandos anteriores en pdf, pueden visitar nuestra página web <http://www.falternativas.org/opex>